

Q3 单季业绩增速加快，研发投入持续加码

——恒生电子（600570）2019 年三季度报点评

分析师： 王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2019 年 10 月 27 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhq.com

助理分析师

张源

SAC No: S1150118080012

zhangyuan3337@bhq.com

评级：

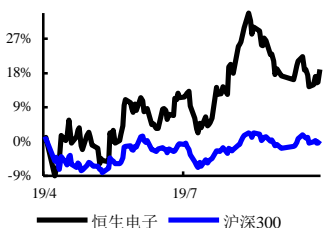
买入

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 74.99

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《业绩增速符合预期，研发创新持续推进——恒生电子（600570）2019 半年报点评》2019/8/30

《三大“飞轮”共驱业绩，研发创新引领未来——恒生电子（600570）深度报告》2019/4/11

事件：

公司发布 2019 年三季度报，2019 年前三季度，公司实现营业收入 22.97 亿元，同比增长 17.02%，实现归母净利润 8.04 亿元，同比增长 122.86%，实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比增长 36.12%。

投资要点：

● 前三季度业绩增速符合预期，Q3 单季增速迅速提升

前三季度，公司实现营收 22.97 亿元，同比增长 17.02%，符合预期。实现归母净利润 8.04 亿元，同比增长 122.86%，主要系公司所有持有的交易性金融资产产生的公允价值变动损益及处置交易性金融资产取得的投资收益所致。实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比增长 36.12%，主要系收到参股公司分红所致。

Q3 单季，公司实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 28.42%；归母净利润 1.25 亿元，同比增长 107.94%；扣非归母净利润 6012.49 万元，同比增长 590.50%，单季增速远超前三季度总体增速。分业务来看，2019Q3 单季，资本市场业务共实现营收 5.88 亿元（YOY+36.41%），其中交易所业务实现营收 2107.33 万元（YOY+108.78%），资管业务实现营收 3.04 亿元（YOY+69.32%），经纪业务实现营收 1.09 亿元（YOY+49.14%），财富业务实现营收 1.54 亿元（YOY-8.45%）。我们预计，公司资本市场业务的高速增长源于科创板、资管新规等政策的落地，使得金融机构加大了 IT 技术投入。Q3 单季银行业务实现营收 4256.55 万元（YOY-20.23%），主要系公司的业务条线内容划分有所调整所致。互联网业务实现营收 1.29 亿元（+18.78%），非金融业务实现营收 1274.48 万元（+28.29%）。

● 费用管控总体得当，研发投入持续加码

2019 年前三季度，公司的销售毛利率为 97.66%，同比+0.66pct。销售期间费用率为 90.63%，同比下滑 0.07pct；其中，销售费用率为 31.28%，同比下滑 0.01pct；管理费用率为 13.91%，同比下滑 0.65%；研发费用率为 45.41%，同比+0.67pct；财务费用率 0.04%，同比下滑 0.08pct。除了研发费用率有所提升之外，其余费用率均同比小幅下滑。

● 全面推进 Online 战略，引领技术潮流

2019 年，公司全面推进 Online 技术架构升级，推出以技术中台、数据中台、业务中台为核心的大中台战略。今年 5 月，公司联合蚂蚁金服、阿里云共同发布了新一代分布式服务开发平台 JRES3.0 powered by ant，取得了良好的市场反响。在金融行业云建设方面，公司积极推动金融机构私有云建设。在人工智能领域，公司持续加强对前沿技术的投资与布局，并加速其应用落地。我们认为，在央行发布的《金融科技发展规划（2019-2021）》的政策催化下，公司作

为金融 IT 行业龙头，更将充分受益。此外，公司还是金链盟的首批成员，运用区块链技术打造基于联盟链的数字票据系统，全国首款金交所区块链智能合约产品已落地。而当前区块链技术即将迎来发展良机，恒生电子作为 Fintech 龙头，且其旗下恒生研究院持续探索 Fintech 前沿技术，或将在此轮技术浪潮中引领潮流。

● 盈利预测与投资评级

考虑到公司业务的落地进度以及金融资产公允价值变动及处置交易性金融资产取得的投资收益对公司净利润的影响，我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 40.32 亿元、51.25 亿元、65.22 亿元，同比分别增长 23.58%、27.10%、27.25%；归母净利润分别为 11.06 亿元、11.69 亿元、13.44 亿元，对应的 EPS 分别为 1.38 元、1.46 元、1.67 元，给予“买入”评级。

● 风险提示

A 股市场行情走弱，金融机构盈利下滑，导致对 IT 基础设施的投入下滑；政策推进不及预期，导致政策变化给公司带来的业绩增量较小；公司新技术落地不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2666.12	3262.88	4032.27	5125.01	6521.58
(+/-)%	22.85%	22.38%	23.58%	27.10%	27.25%
息税前利润 (EBIT)	48.06	392.22	456.45	572.46	716.07
(+/-)%	52.24%	716.14%	16.38%	25.42%	25.09%
净利润	471.22	645.37	1106.08	1169.43	1343.90
(+/-)%	2476.18%	36.96%	71.39%	5.73%	14.92%
每股收益 (元)	0.76	1.04	1.38	1.46	1.67

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	500	567	1971	3616	5612	营业收入	2666	3263	4032	5125	6522
应收账款及应收票据	210	152	271	343	424	营业成本	90	94	117	148	188
预付账款	10	13	15	20	25	营业税金及附加	44	43	51	68	87
其他应收款	39	27	40	51	65	销售费用	750	882	1243	1581	2012
存货	45	16	45	58	71	管理费用	455	446	470	597	760
其他流动资产	2147	1986	1986	1986	1986	研发费用	1279	1405	1696	2158	2759
流动资产合计	2990	2936	4525	6269	8379	财务费用	-1	2	-2	-7	-12
长期股权投资	828	982	1136	1291	1445	资产减值损失	14	131	0	0	0
固定资产合计	319	293	240	187	134	其他收益	179	208	200	210	230
无形资产	123	116	105	95	84	投资收益	271	257	310	280	300
商誉	355	355	355	355	355	公允价值变动收益	-21	-23	232	200	200
长期待摊费用	7	5	5	5	5	资产处置收益	-1	0	0	0	0
其他非流动资产	4	20	20	20	20	营业利润	463	701	1200	1269	1458
资产总计	5852	6216	7996	9926	12217	营业外收支	5	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	468	700	1199	1268	1457
应付票据及应付账款	43	135	80	110	143	所得税费用	35	21	36	39	44
预收账款	1249	1292	1755	2009	2373	净利润	433	678	1163	1229	1413
应付职工薪酬	460	504	566	750	950	归母净利润	471	645	1106	1169	1344
应交税费	30	51	65	82	104	少数股东损益	-38	33	57	60	69
其他流动负债	99	55	55	55	55	基本每股收益	0.76	1.04	1.38	1.46	1.67
长期借款	0	0	0	0	0	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	22.85%	22.38%	23.58%	27.10%	27.25%
负债合计	2566	2802	3415	4116	4994	EBIT 增长率	52.24%	716.14%	16.38%	25.42%	25.09%
股东权益	3286	3414	4581	5810	7222	净利润增长率	2476.18%	36.96%	71.39%	5.73%	14.92%
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	96.63%	97.11%	97.11%	97.11%	97.11%
净利润	471	645	1106	1169	1344	销售净利率	16.25%	20.79%	28.83%	23.98%	21.66%
折旧与摊销	60	66	63	63	63	ROE	15.33%	20.29%	25.78%	21.42%	19.75%
经营活动现金流净额	805	937	1137	1418	1745	ROIC	2.78%	25.90%	36.58%	69.88%	328.75%
投资活动现金流净额	-680	-394	266	229	254	BVPS	3.83	3.96	5.34	6.80	8.47
筹资活动现金流净额	37	-487	1	-3	-4	资产负债率	43.85%	45.07%	42.71%	41.47%	40.88%
现金净变动	161	57	1404	1645	1996	PE	79.08	64.69	55.05	52.07	45.31
期初现金余额	342	498	567	1971	3616	PB	12.13	13.12	14.19	11.15	8.95
期末现金余额	498	562	1971	3616	5612	EV/EBITDA	260.29	69.01	113.47	90.18	71.00

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明