

投资评级：增持(维持)

恒生电子(600570)

## Q3 业绩超预期，Q4 有望延续增长趋势

## 市场数据 2019-10-25

收盘价(元)	74.99
一年内最低/最高(元)	43.18/105.19
市盈率	57.9
市净率	15.87

## 基础数据

净资产收益率(%)	19.83
资产负债率(%)	45.1
总股本(亿股)	8.03

## 最近12月股价走势



## 联系信息

<b>赵成</b>	<b>分析师</b>
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
<b>蒋领</b>	<b>研究助理</b>
jiangling@ctsec.com	021-68592267

## 相关报告

- 《恒生电子(600570):布局债券一级发行,看好公司长期发展》 2019-10-23
- 《恒生电子(600570):路线清晰的金融 IT 王者》 2019-09-09
- 《恒生电子(600570):短期看增量,长期看布局》 2019-08-29

**事件描述:** 公司发布三季报, 1-9 月实现营业收入 22.97 亿元, 同比增长 17.02%; 归母净利润 8.04 亿元, 同比增长 122.86%; 扣非后归母净利润 3.17 亿元, 同比增长 36.12%。从单季度来看, 第三季度实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 590.50%。

## ● Q3 单季度业绩加速, Q4 有望延续

从公司公布的三季报来看, 能明显发现单季度业绩呈现加速现象, 我们认为主要受益于科创板等金融创新业务的落地以及资管新规等政策监管利好的影响。其中以科创板为例, 根据我们测算, 科创板的落地将分别带给公司在经纪业务、资管业务的收入增量为 1.10 亿元和 5.20 亿元, 但由于其开市较晚导致公司 H1 以投入为主, H2 才能逐步确认收入。据公司三季报数据显示, 其经纪业务、资管业务在 Q3 分别实现营收达 1.10 亿元、3.04 亿元, 同比增速分别为 49.14%、69.32%, 呈现加速。值得注意的是, Q4 才是收入集中确认的高峰期, 因此 Q3 各项业务的高增长有望在 Q4 延续。

## ● 费用控制稳定, 业务布局良好

公司前三季度销售费用为 7.18 亿元, 同比增长 16.98%; 管理费用为 3.19 亿元, 同比增长 11.81%; 研发费用为 10.43 亿元, 同比增长 18.76%, 费用端整体增长平稳。从单季度来看, 2019 年 Q3 公司销售费用为 2.18 亿元, 同比增长 17.52%; 管理费用为 1.42 亿元, 同比增长 19.76%; 研发费用为 3.70 亿元, 同比增长 17.96%, 其中销售费用和研发费用增速都趋于平稳, 整体费用控制相对稳定。同时, 公司于 10 月 22 日与 IHSMarkit 在杭州签署合作协议, 布局债券一级发行市场, 我们认为, 引进 Ipreo 簿记建档技术, 将弥补公司在一级市场上技术和经验的不足; 同时在其海外客户的基础上, 率先布局, 获得先发优势, 并有望实现双方系统及平台的良好兼容, 达到技术+渠道的正反馈。

## ● 投资建议

我们预计公司 2019-2021 年净利分别达到 11.48、12.26、15.87 亿元, EPS 分别为 1.43、1.53、1.98 元, 对应 PE 分别为 52.5、49.1、37.9 倍, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 监管政策的不确定性; 下游 IT 预算收缩风险。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2,666	3,263	4,500	5,831	7,266
增长率	22.9%	22.4%	37.9%	29.6%	24.6%
归属母公司股东净利润(百万)	471	645	1,148	1,226	1,587
增长率	2476.2%	37.0%	77.8%	6.8%	29.5%
每股收益(元)	0.59	0.80	1.43	1.53	1.98
市盈率(倍)	127.8	93.3	52.5	49.1	37.9

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,666</b>	<b>3,263</b>	<b>4,500</b>	<b>5,831</b>	<b>7,266</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	90	94	112	132	151	营业收入增长率	22.9%	22.4%	37.9%	29.6%	24.6%
营业税费	44	43	58	76	94	营业利润增长率	228.9%	51.3%	86.0%	6.8%	29.4%
销售费用	750	882	1,201	1,515	1,754	净利润增长率	2476.2%	37.0%	77.8%	6.8%	29.5%
管理费用	1,734	446	2,203	2,895	3,696	EBITDA 增长率	81.2%	474.3%	-28.0%	9.3%	29.3%
财务费用	-1	2	-	-	-	EBIT 增长率	102.6%	569.7%	-31.3%	6.8%	29.4%
资产减值损失	14	131	95	22	26	NOPLAT 增长率	250.8%	59.4%	77.5%	6.8%	29.4%
加: 公允价值变动收益	-21	-23	-26	-28	27	投资资本增长率	61.9%	-11.6%	11.3%	39.4%	39.3%
投资和汇兑收益	271	257	500	230	230	净资产增长率	30.5%	3.9%	20.4%	20.4%	22.6%
<b>营业利润</b>	<b>463</b>	<b>701</b>	<b>1,304</b>	<b>1,392</b>	<b>1,802</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	5	-1	-2	-2	-2	毛利率	96.6%	97.1%	97.5%	97.7%	97.9%
<b>利润总额</b>	<b>468</b>	<b>700</b>	<b>1,302</b>	<b>1,390</b>	<b>1,800</b>	营业利润率	17.4%	21.5%	29.0%	23.9%	24.8%
减: 所得税	35	21	94	100	129	净利润率	17.7%	19.8%	25.5%	21.0%	21.8%
<b>净利润</b>	<b>471</b>	<b>645</b>	<b>1,148</b>	<b>1,226</b>	<b>1,587</b>	EBITDA/营业收入	12.8%	60.1%	31.4%	26.5%	27.5%
<b>资产负债表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EBIT/营业收入	10.6%	58.2%	29.0%	23.9%	24.8%
货币资金	500	567	1,034	1,284	1,577	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	40	176	150	122	149	固定资产周转天数	44	34	24	21	18
应收帐款	248	152	186	232	268	<b>流动营业资本周转天数</b>	1	-27	-40	-23	6
应收票据	1	-	0	0	1	流动资产周转天数	361	327	251	212	189
预付帐款	10	13	15	19	20	应收帐款周转天数	37	22	14	13	12
存货	45	16	42	53	64	存货周转天数	7	3	2	3	3
其他流动资产	2,147	2,013	1,901	1,840	1,980	总资产周转天数	702	666	525	442	384
可供出售金融资产	1,147	1,264	1,173	1,186	1,194	投资资本周转天数	170	162	116	113	127
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	828	982	1,157	1,339	1,534	ROE	15.3%	20.3%	30.1%	26.7%	28.2%
投资性房地产	15	29	39	49	59	ROA	7.4%	10.9%	17.5%	17.4%	20.7%
固定资产	319	293	308	362	377	ROIC	44.5%	43.8%	88.0%	84.4%	78.4%
在建工程	47	178	318	448	568	<b>费用率</b>					
无形资产	123	116	198	271	335	销售费用率	28.1%	27.0%	26.7%	26.0%	24.1%
其他非流动资产	383	419	383	199	-44	管理费用率	65.0%	13.7%	49.0%	49.7%	50.9%
<b>资产总额</b>	<b>5,852</b>	<b>6,216</b>	<b>6,904</b>	<b>7,404</b>	<b>8,083</b>	财务费用率	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	93.1%	40.8%	75.7%	75.6%	75.0%
应付帐款	645	135	340	498	694	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	43.9%	45.1%	40.5%	33.1%	24.9%
其他流动负债	1,839	2,583	2,370	1,868	1,239	负债权益比	78.1%	82.1%	68.0%	49.6%	33.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.20	1.08	1.23	1.50	2.10
其他非流动负债	83	84	84	87	80	速动比率	1.19	1.07	1.21	1.48	2.07
<b>负债总额</b>	<b>2,566</b>	<b>2,802</b>	<b>2,794</b>	<b>2,454</b>	<b>2,013</b>	利息保障倍数	-207.99	983.87			
<b>少数股东权益</b>	<b>213</b>	<b>233</b>	<b>293</b>	<b>358</b>	<b>441</b>	<b>分红指标</b>					
股本	618	618	803	803	803	DPS(元)	0.22	0.25	0.53	0.58	0.69
留存收益	2,218	2,382	3,014	3,789	4,825	分红比率	38.0%	30.6%	37.1%	37.8%	35.2%
<b>股东权益</b>	<b>3,286</b>	<b>3,414</b>	<b>4,110</b>	<b>4,950</b>	<b>6,070</b>	股息收益率	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
净利润	433	678	1,148	1,226	1,587	EPS(元)	0.59	0.80	1.43	1.53	1.98
加: 折旧和摊销	60	66	109	152	195	BVPS(元)	3.83	3.96	4.75	5.72	7.01
资产减值准备	14	131	95	22	26	PE(X)	127.8	93.3	52.5	49.1	37.9
公允价值变动损失	21	23	-26	-28	27	PB(X)	19.6	18.9	15.8	13.1	10.7
财务费用	-1	4	-	-	-	P/FCF	-485.5	68.0	63.2	95.8	79.5
投资收益	-271	-257	-500	-230	-230	P/S	22.6	18.5	13.4	10.3	8.3
少数股东损益	-38	33	60	65	84	EV/EBITDA	131.1	22.7	41.0	37.4	28.8
营运资金的变动	359	1,047	-57	-345	-591	CAGR(%)	43.9%	35.0%	-384.9%	43.9%	35.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>805</b>	<b>937</b>	<b>829</b>	<b>862</b>	<b>1,098</b>	PEG	2.9	2.7	-0.1	1.1	1.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-680</b>	<b>-394</b>	<b>191</b>	<b>-168</b>	<b>-263</b>	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>37</b>	<b>-487</b>	<b>-553</b>	<b>-444</b>	<b>-542</b>	REP					

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。