恒生电子（600570）

公司研究/点评报告

Q3 单季度营收提速，积极布局金融科技

—2019 年三季报点评

点评报告/计算机　　2019 年 10 月 28 日

一、事件概述

据公司 2019 年三季报披露，公司实现营业收 22.97 亿元，比上年同期增加 17.02%；实现归属于母公司所有者的净利润为 8.04 亿，比上年同期增加 122.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 3.17 亿，同比增加 36.12%。

二、分析与判断

➢ Q3 单季度营收提速，看好公司全年业绩增长

公司前三季度实现营业收 22.97 亿元，比上年同期增加 17.02%；实现归属于母公司所有者的净利润为 8.04 亿，比上年同期增加 122.86%；扣费后归母净利润为 3.17 亿，同比增加 36.12%，符合预期。其中本期公司投资收益为 3.91 亿，与公司本期减持科蓝软件股份获得收益有关。Q3 单季度实现营收 7.73 亿，同比增长 28%，相比于 Q2 和 Q1 单季度增速明显加快。从业务类型来看，资管业务增速最快，同比增速为 26.38%，主要得益于科创板相关收入的确认，预计部分业务仍将在 Q4 季度体现，看好公司全年业绩增长。

➢ 研发投入持续加大，积极布局金融科技

公司前三季度研发费用达到 10.43 亿，占营业收入比重为 45.41%，公司在产品技术方面上全面推进 Online 技术架构升级，并形成技术中台、数据中台、业务中台为核心的大中台战略，持续加大对新产品、新技术的研发投入。金融科技领域是公司重点的研发方向，在智能客服、智能投研领域持续落地 AI 产品，积极布局自然语言处理、知识图谱、区块链等应用方面。公司恒生共享账本 HSL 作为区块链技术实现对接公检法机构进行数据验证已在网信办备案注册。预计公司将在 AI、区块链等领域持续加大投入，新兴产品加速落地。

三、投资建议

我们预测 2019-2021 年实现归母净利润分别为 9.78/12.16/14.90 亿元，EPS 1.22/1.51/1.86 元，对应当前 PE 分别为 62/50/40 倍。公司作为金融 IT 行业的领军企业，在金融供给侧改革大背景，金融 IT 业务未来增长确定性强，同时看好公司在金融科技领域的优势布局，选取行业可比公司 19-20 年为 89/77 倍，我们维持“推荐”评级。

四、风险提示：

政策推进不及预期，业务发展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,263	4,182	5,251	6,469
增长率（%）	22.4%	28.2%	25.6%	23.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	645	978	1,216	1,490
增长率（%）	37.0%	51.5%	24.3%	22.6%
每股收益（元）	1.04	1.22	1.51	1.86
PE（现价）	72.1	61.6	49.5	40.4
PB	14.7	14.8	12.0	9.6

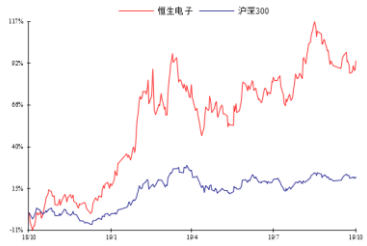
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　74.99 元

交易数据	2019-10-25
近 12 个月最高/最低(元)	100.08/45.18
总股本（百万股）	803
流通股本（百万股）	803
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	602
流通市值（亿元）	602

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

研究助理：罗戴熠

执业证号：　S0100119010016

电话：　021-60876757

邮箱：　luodaiyi@mszq.com

相关研究

1.恒生电子(600570):资本市场回暖或迎拐点，持续发力金融科技

2.恒生电子中报业绩预告点评：中报业绩预告符合预期，全年看好金融制度革新带来业绩增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,263	4,182	5,251	6,469
营业成本	94	120	179	237
营业税金及附加	43	56	63	72
销售费用	882	1,087	1,260	1,520
管理费用	446	544	656	789
研发费用	1,405	1,736	2,048	2,458
EBIT	392	640	1,044	1,392
财务费用	2	(8)	(28)	(66)
资产减值损失	131	100	80	90
投资收益	257	300	230	150
营业利润	701	1,057	1,312	1,608
营业外收支	(1)	5	8	10
利润总额	700	1,062	1,320	1,618
所得税	21	32	40	49
净利润	678	1,029	1,280	1,569
归属于母公司净利润	645	978	1,216	1,490
EBITDA	458	707	1,104	1,453

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	567	1859	4411	6865
应收账款及票据	152	146	168	194
预付款项	13	22	32	45
存货	16	54	48	83
其他流动资产	1986	1986	1986	1986
流动资产合计	2936	4333	6908	9516
长期股权投资	982	1282	1512	1662
固定资产	293	285	267	250
无形资产	116	139	142	156
非流动资产合计	3280	3651	3501	3695
资产合计	6216	7984	10409	13211
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	135	599	986	1376
其他流动负债	55	55	55	55
流动负债合计	2718	3512	4898	6372
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	2802	3596	4982	6456
股本	618	803	803	803
少数股东权益	233	285	349	427
股东权益合计	3414	4388	5427	6755
负债和股东权益合计	6216	7984	10409	13211

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	22.4%	28.2%	25.6%	23.2%
EBIT 增长率	716.1%	63.2%	63.2%	33.3%
净利润增长率	37.0%	51.5%	24.3%	22.6%
盈利能力				
毛利率	97.1%	97.1%	96.6%	96.3%
净利润率	19.8%	23.4%	23.1%	23.0%
总资产收益率 ROA	10.4%	12.2%	11.7%	11.3%
净资产收益率 ROE	20.3%	23.8%	23.9%	23.6%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.6	0.9	1.1
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	19.9	19.0	18.0	17.0
存货周转天数	115.6	105.0	103.0	100.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.2	1.5	1.9
每股净资产	5.1	5.1	6.3	7.9
每股经营现金流	1.5	2.0	3.2	3.6
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	72.1	61.6	49.5	40.4
PB	14.7	14.8	12.0	9.6
EV/EBITDA	32.4	24.2	17.9	13.8
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	678	1,029	1,280	1,569
折旧和摊销	197	167	140	151
营运资金变动	312	690	1,363	1,320
经营活动现金流	937	1,582	2,545	2,880
资本开支	146	233	(248)	185
投资	(306)	0	0	0
投资活动现金流	(394)	(233)	248	(185)
股权募资	104	185	0	0
债务募资	60	0	0	0
筹资活动现金流	(487)	(56)	(241)	(241)
现金净流量	57	1,293	2,552	2,454

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

罗戴熠，民生证券计算机行业研究员，宾夕法尼亚大学系统工程硕士，2018年加入民生证券研究院。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。