

恒生电子（600570）2019年三季度报点评

业绩快速增长，中台战略深化

事项:

- 公司于2019年10月25日发布三季报：前三季度实现营收22.97亿元，同比增长17.02%；实现归属净利润8.04亿元，同比增长122.86%；扣非净利润为3.17亿元，同比增长36.12%。

评论:

- 业绩快速增长，研发投入继续加大。**第三季度实现营收7.73亿元，同比增长28.42%，增速较上半年显著提升；实现归属净利润1.25亿元，同比增长107.94%；扣非净利润为6012.49万元，同比增长590.50%，允许快速增长。前三季度：经营活动现金流入25.42亿元，同比增长10.52%，与营收趋势基本一致；其中收到的税费返还为1.57亿元，同比下降13.10%，预计部分税费返还有所滞后，一定程度影响短期表观净利润和现金流；销售费用率为31.28%，与上年同期基本持平；管理费用率为13.91%，同比下降0.64pct；研发费用为10.43亿元，同比增长18.76%，占营收的比重为45.41%，同比环比均小幅提升，研发投入力度继续加大。第三季度投资净收益为2.92亿元，公允价值变动净收益为-2.21亿元，两者合计对净利润影响为0.71亿元，上年同期综合影响为0.47亿元。
- 各业务稳步推进，科创板贡献可观增量。**经纪业务上半年增长较为平稳，随着三季度科创板改造需求集中落地，预计增速有所回升；预计BOP业务集中运营、机构柜台推进较为顺利。受益资管新规推进，预计银行资管相关领域表现较好；公募基金科创板改造带来较大增量，一定程度助力资管业务良好表现。预计科创板相关改造最整体业绩带来可观增量。财富业务方面，TA5.0功能进一步完善，助力需求更好释放。预计互联网业务继续保持较好势头，创新业务在产品与市场方面继续突破，从之前高速增长量变进入到新的质变阶段。此外，公司在人工智能、区块链领域持续加大力度，助力中长期竞争力进一步提升。
- 金融创新及对外开放打开远期空间，中台战略进一步深化。**2015年以来，资本市场业务创新经历了之前的较为宽松到明显趋严，今年以来，随着科创板推出及再融资政策变化，政策边际上已有所改善，创新带来的IT需求有望不断释放。同时，金融对外开放稳步推进，参与机构数量将进一步增加，带来新的信息化支出，打开增量空间。而金融机构更加市场化也将进一步倒逼我国金融行业业务创新，从而进一步催生IT需求。此外，公司顺应金融行业差异化、快速迭代需求，积极发力中台业务，在服务能力和工具水平方面持续强化竞争力，中台战略进一步深化。
- 投资建议：**我们维持公司2019年-2021年预测归属净利润为11.04亿元、11.12亿元、14.33亿元，对应PE为55倍、54倍、42倍，维持目标价81.68元/股，维持“强推”评级。
- 风险提示：**新业务拓展不及预期，子公司行政处罚带来潜在不利影响。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,263	4,027	4,928	5,809
同比增速(%)	22.4%	23.4%	22.4%	17.9%
归母净利润(百万)	645	1,104	1,112	1,433
同比增速(%)	37.0%	71.0%	0.7%	28.9%
每股盈利(元)	0.80	1.37	1.38	1.78
市盈率(倍)	72	55	54	42
市净率(倍)	15	13	11	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月25日收盘价

强推（维持）

目标价：81.68元

当前价：74.99元

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

联系人：刘逍遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	80,315
已上市流通股(万股)	80,315
总市值(亿元)	602.28
流通市值(亿元)	602.28
资产负债率(%)	39.4
每股净资产(元)	4.6
12个月内最高/最低价	85.3/33.09

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《恒生电子（600570）2019年一季报点评：一季度业绩参考性较小，全年高增长可期》

2019-04-26

《恒生电子（600570）2019年中报业绩预告点评：扣非净利加速，新空间逐步打开》

2019-07-31

《恒生电子（600570）2019年中报点评：净利增速提升，创新业务从量变到质变》

2019-08-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	567	1,316	1,893	3,216
应收票据	0	0	0	0
应收账款	152	156	191	225
预付账款	13	17	18	20
存货	16	23	24	27
其他流动资产	2,188	2,223	2,681	3,128
流动资产合计	2,936	3,735	4,807	6,616
其他长期投资	1,293	1,293	1,293	1,293
长期股权投资	982	982	982	982
固定资产	293	282	278	278
在建工程	178	188	216	247
无形资产	116	104	94	84
其他非流动资产	418	418	416	417
非流动资产合计	3,280	3,267	3,279	3,301
资产合计	6,216	7,002	8,086	9,917
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	135	73	74	83
预收款项	1,292	1,595	1,952	2,301
其他应付款	619	619	619	619
一年内到期的非流动负债	60	60	60	60
其他流动负债	612	747	862	1,000
流动负债合计	2,718	3,094	3,567	4,063
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	84	74	74	74
非流动负债合计	84	74	74	74
负债合计	2,802	3,168	3,641	4,137
归属母公司所有者权益	3,182	3,547	4,103	5,369
少数股东权益	233	287	342	411
所有者权益合计	3,414	3,834	4,445	5,780
负债和股东权益	6,216	7,002	8,086	9,917

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	948	1,063	1,067	1,385
现金收益	746	1,218	1,220	1,550
存货影响	29	-8	0	-3
经营性应收影响	-76	-9	-35	-36
经营性应付影响	153	241	358	358
其他影响	96	-380	-475	-484
投资活动现金流	-394	-50	-72	-79
资本支出	-162	-51	-73	-80
股权投资	58	0	0	0
其他长期资产变化	-290	1	1	1
融资活动现金流	-487	-264	-418	17
借款增加	60	0	0	0
股利及利息支付	-184	0	-175	-225
股东融资	104	0	0	0
其他影响	-303	-264	-243	242

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,263	4,027	4,928	5,809
营业成本	94	146	148	167
税金及附加	43	54	66	77
销售费用	882	1,008	1,158	1,281
管理费用	1,851	2,203	2,583	3,011
财务费用	2	-3	-7	-9
资产减值损失	131	0	0	0
公允价值变动收益	-23	280	0	0
投资收益	257	100	18	48
其他收益	208	219	230	251
营业利润	701	1,219	1,228	1,581
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	700	1,219	1,228	1,581
所得税	22	61	61	79
净利润	678	1,158	1,167	1,502
少数股东损益	33	54	55	69
归属母公司净利润	645	1,104	1,112	1,433
NOPLAT	680	1,156	1,160	1,493
EPS(摊薄) (元)	0.80	1.37	1.38	1.78

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	22.4%	23.4%	22.4%	17.9%
EBIT 增长率	50.3%	73.4%	0.4%	28.7%
归母净利润增长率	37.0%	71.0%	0.7%	28.9%
获利能力				
毛利率	97.1%	96.4%	97.0%	97.1%
净利率	20.8%	28.8%	23.7%	25.9%
ROE	18.9%	28.8%	25.0%	24.8%
ROIC	37.7%	51.2%	39.4%	34.5%
偿债能力				
资产负债率	45.1%	45.2%	45.0%	41.7%
债务权益比	4.2%	3.5%	3.0%	2.3%
流动比率	108.0%	120.7%	134.8%	162.8%
速动比率	107.4%	120.0%	134.1%	162.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转天数	20	14	13	13
应付帐款周转天数	340	257	179	170
存货周转天数	116	48	57	54
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.37	1.38	1.78
每股经营现金流	1.18	1.32	1.33	1.72
每股净资产	3.96	4.42	5.11	6.68
估值比率				
P/E	72	55	54	42
P/B	15	13	11	9
EV/EBITDA	89	54	53	42

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500