



2019-10-28

公司点评报告

买入/维持

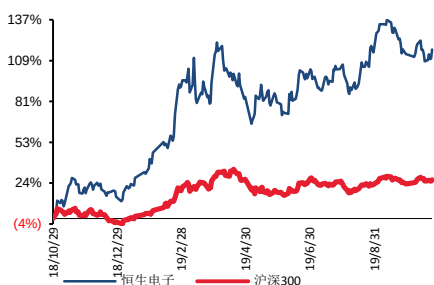
恒生电子(600570)

昨收盘: 74.99

信息技术 软件与服务

各业务条线保持较好增长，市场回暖影响作用显现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	803/803
总市值/流通(百万元)	60,228/60,228
12 个月最高/最低(元)	100.08/45.18

相关研究报告:

恒生电子(600570)《一季度经营较为平稳，资管、财富和互联网条线发展较好》--2019/04/25

恒生电子(600570)《深耕金融 IT 铸就高护城河，借政策东风享研发成果》--2019/02/26

恒生电子(600570)《恒生电子(600570)2017 年报点评-传统业务稳健增长，创新业务加速落地》--2018/03/26

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年三季报, 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%, 扣非净利润 3.17 亿元, 同比增长 36.12%。

市场回暖下, 各业务条线均实现正增长。2019 年前三季度, 公司经纪业务实现营业收入 3.27 亿元, 同比增加 13.15%, 资管业务营业收入 7.88 亿元, 同比增长 26.38%, 财富业务收入 5.33 亿元, 同比增长 14.26%, 交易所业务恢复增长, 同比增加 5.43%, 银行业务同比增长 10.23%, 互联网业务实现收入 3.67 亿元, 同比增加 14.33%, 证券市场回暖下, 公司各条线业务均保持不错增速, 科创板叠加资管新规影响下, 证券、基金和银行在资管业务的投入加大, 同时科创板对经纪业务的影响也逐渐显现。

公司费用支出较稳定, 研发投入有增无减。公司费用投入控制得当, 销售费用占营业收入比重稳定在 30%左右, 管理费用在 14%左右, 19 年三季度研发费用同比增长 18.76%, 占营业收入的比重为 45.4%, 接近收入的一半。

全面推进技术升级, 创新业务有望稳步提升。公司互联网创新业务中, 围绕数据、技术和业务三大中台重新布局, 占收入比较大的聚源主打数据库产品, 数据库合同金额同比不断增加, 鲸腾 GTN 平台将各项功能拆分为标准化组件, 成功打入金融长尾用户市场, 亏损有望持续收窄。2019 年 10 月 22 日, 公司与 IHS Markit 成立合资公司, 携手开拓适合国内的债券电子化簿记建档解决方案, 前瞻性探索债券国际化, 创新业务布局进一步丰富。

盈利预测: 我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 1.04 元、1.27 元和 1.53 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策导向变化具备不确定性; 增量业务落地进度不明确导致 IT 系统采购需求的不确定性增强

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3263	3944	4682	5495
(+/-%)	22.39	20.87	18.71	17.36
净利润(百万元)	645	836	1017	1226
(+/-%)	36.96	29.59	21.61	20.52
摊薄每股收益(元)	1.04	1.04	1.27	1.53
市盈率(PE)	49.98	72.01	59.21	49.13

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	500	567	1904	3242	4849	营业收入	2666	3263	3944	4682	5495
应收和预付款项	219	165	297	316	393	营业成本	90	94	112	135	161
存货	45	16	36	43	52	营业税金及附加	44	43	43	52	60
其他流动资产	2225	2189	2212	2220	2226	销售费用	750	882	1033	1203	1390
流动资产合计	2990	2936	4449	5822	7520	管理费用	1734	1851	2130	2505	2912
长期股权投资	828	982	982	982	982	财务费用	-1	2	-17	-57	-97
投资性房地产	15	29	29	29	29	资产减值损失	14	131	0	0	0
固定资产	319	293	235	170	108	投资收益	271	257	264	260	262
在建工程	47	178	237	315	405	公允价值变动	-21	-23	0	0	0
无形资产开发支出	123	116	123	136	156	营业利润	463	701	906	1104	1330
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	5	-1	2	0	1
其他非流动资产	2862	3280	3292	3317	3364	利润总额	468	700	908	1104	1331
资产总计	5852	6216	7741	9139	10884	所得税	35	21	28	34	40
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	433	678	881	1071	1291
应付和预收款项	1293	1427	1787	2053	2452	少数股东损益	-38	33	44	54	65
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	471	645	836	1017	1226
其他负债	1274	1374	1799	2087	2367						
负债合计	2566	2802	3587	4140	4819						
股本	618	618	803	803	803						
资本公积	390	403	267	267	267						
留存收益	1828	1979	2625	3416	4417						
归母公司股东权益	3073	3182	3877	4668	5669						
少数股东权益	213	233	277	331	396						
股东权益合计	3286	3414	4154	4999	6065						
负债和股东权益	5852	6216	7741	9139	10884						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	805	937	1096	1355	1677	毛利率	96.63%	97.11%	97.17%	97.11%	97.07%
投资性现金流	-680	-394	192	174	156	销售净利率	17.67%	19.78%	21.20%	21.72%	22.31%
融资性现金流	37	-487	50	-190	-227	销售收入增长率	22.85%	22.38%	20.88%	18.71%	17.35%
现金增加额	-5	8	0	0	0	EBIT 增长率	866.13%	50.26%	27.02%	17.52%	17.81%
						净利润增长率	2476.1%	36.96%	29.59%	21.61%	20.52%
						ROE	15.33%	20.29%	21.57%	21.79%	21.62%
						ROA	8.05%	10.38%	10.80%	11.13%	11.26%
						ROIC	55.20%	142.61%	-717.1%	-165.2%	-103.5%
						EPS (X)	0.76	1.04	1.04	1.27	1.53
						PE (X)	61.05	49.98	72.01	59.21	49.13
						PB (X)	9.33	10.09	15.53	12.90	10.62
						PS (X)	10.75	9.84	15.27	12.86	10.96
						EV/EBITDA (X)	53.44	41.19	61.25	51.46	42.84

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。