

2017年03月29日

恒生电子 (600570.SH)

公司快报

处罚影响当期业绩，金融 IT 龙头需放眼未来

【事件】3月27日公司发布2016年年报，报告期内公司实现营业收入21.7亿元，较2015年减少2.49%，实现归属于母公司的净利润1,829.14万元人民币，较2015年减少95.97%。造成公司净利润下降的最主要的原因，第一是受到公司控股子公司恒生网络公司行政处罚合并报表的影响，第二是收入未达预算较大所致。

◆ **行业下行周期影响业绩，金融 IT 行业龙头地位依然稳固**：公司2016年归母净利润同比下降95.97%，2016年公司扣除非经常性损益后的净利润同比下降60.26%。一方面，2016年收入与去年相比的基数有不同，恒生网络和去年同期相比大幅下降，同时数米基金在2015年收入计入合并报表(2015年7月份之前计入)而2016年则没有。另一方面，收入预算未达标的主要原因，第一是2016年整体金融市场监管趋势加严，客户需求减少或推迟，第二是资本市场较低迷，导致经纪业务线IT业务出现下滑，但公司整体仍然保持了主要产品如券商核心交易系统、投资管理系统、TA系统等市场占有率的龙头地位。

◆ **创新业务等待政策窗口，开启业绩增长新动能**：公司成立了8家金融创新控股子公司(证投、云毅、云英、云永、云纪、云赢、善商、云连)，布局完整产业链，等待政策监管放宽为公司带来新的增长点。

◆ **市场地位稳固稳固，潜在市场规模巨大**：(1)报告期内，华福证券、爱建证券、申港证券、华菁证券等选择恒生UF2.0作为核心经纪业务系统；新研发的业务集中运营平台在国海、东莞等多家券商上线，并和华安等多家券商取得了合作；在国海良时、金瑞等期货公司纷纷上线期货交易系统，市场占有率稳步提升。(2)资管核心产品投资系统在证券行业市场占有率超过90%。(3)在银行综合理财保持行业核心产品市场占有率已超70%，保持龙头地位。随着“大资管”时代的到来，中国资产管理市场面临前所未有的发展机遇；保险和信托资管对IT的需求仍在持续增加之中；根据相关数据统计，金融资产交易中心目前全国已经开业的有41家，交易所行业对IT产品的需求处于上升的周期；在可以预见的未来，金融机构对公司软件产品和服务以及金融数据业务的需求会持续增长。

◆ **投资建议**：我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.50、0.70和0.78元。给予买入A建议，6个月目标价为53.6元。

◆ **风险提示**：政策与监管风险；“恒生网络事件”影响的风险；市场竞争的风险

计算机 | 行业应用软件 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6个月目标价 53.6元

股价(2017-03-28) 43.55元

交易数据

总市值(百万元) 26,905.42

流通市值(百万元) 26,905.42

总股本(百万股) 617.81

流通股本(百万股) 617.81

12个月价格区间 41.42/71.90元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.29	-13.62	-35.59
绝对收益	-6.87	-9.0	-25.94

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

报告联系人

李东祥
lidongxiang@huajinsc.cn
021-20655794

相关报告

恒生电子：1.0 业务增长强劲，聚焦 Fintech 动向 2016-08-28

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,225.5	2,170.2	2,449.9	2,766.7	3,223.7
同比增长(%)	56.5%	-2.5%	12.9%	12.9%	16.5%
营业利润(百万元)	428.3	140.9	270.7	402.9	461.2
同比增长(%)	46.5%	-67.1%	92.1%	48.8%	14.5%
净利润(百万元)	453.7	18.3	309.9	430.2	481.6
同比增长(%)	25.9%	-96.0%	1594.1%	38.8%	11.9%
每股收益(元)	0.73	0.03	0.50	0.70	0.78
PE	59.3	1,470.9	86.8	62.5	55.9
PB	11.1	11.2	12.1	10.0	8.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,225.5	2,170.2	2,449.9	2,766.7	3,223.7	年增长率					
减:营业成本	162.8	99.5	130.6	140.5	185.4	营业收入增长率	56.5%	-2.5%	12.9%	12.9%	16.5%
营业税费	36.8	41.2	45.3	48.4	53.2	营业利润增长率	46.5%	-67.1%	92.1%	48.8%	14.5%
销售费用	581.8	663.0	737.7	849.1	959.7	净利润增长率	25.9%	-96.0%	1594.1	38.8%	11.9%
管理费用	1,057.6	1,334.8	1,385.9	1,461.6	1,716.6	EBITDA 增长率	52.0%	-59.5%	65.3%	42.3%	12.8%
财务费用	-3.6	-1.0	-5.6	-5.9	-7.3	EBIT 增长率	49.9%	-67.1%	89.5%	49.7%	14.3%
资产减值损失	124.0	4.1	5.3	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	42.1%	-67.1%	90.4%	49.6%	13.2%
加:公允价值变动收益	-1.8	-6.5	-	-	-	投资资本增长率	30.7%	-12.7%	63.3%	-65.6%	79.4%
投资和汇兑收益	164.0	119.0	120.0	135.0	150.0	净资产增长率	25.4%	-1.4%	-7.1%	19.6%	15.0%
营业利润	428.3	140.9	270.7	402.9	461.2						
加:营业外净收支	86.9	-200.9	79.2	82.1	87.4	盈利能力					
利润总额	515.2	-60.0	349.9	485.0	548.6	毛利率	92.7%	95.4%	94.7%	94.9%	94.3%
减:所得税	66.4	-7.8	43.7	61.1	74.1	营业利润率	19.2%	6.5%	11.1%	14.6%	14.3%
净利润	453.7	18.3	309.9	430.2	481.6	净利润率	20.4%	0.8%	12.6%	15.6%	14.9%
						EBITDA/营业收入	20.9%	8.7%	12.7%	16.0%	15.5%
						EBIT/营业收入	19.1%	6.4%	10.8%	14.3%	14.1%
						偿债能力					
						资产负债率	35.8%	44.7%	40.0%	43.7%	38.7%
						负债权益比	55.8%	80.7%	66.6%	77.6%	63.1%
						流动比率	1.51	1.21	1.37	1.45	1.72
						速动比率	1.46	1.18	1.31	1.43	1.64
						利息保障倍数	-118.64	-146.27	-47.35	-67.17	-62.09
						营运能力					
						固定资产周转天数	33	54	47	36	26
						流动营业资本周转天数	44	27	56	29	-3
						流动资产周转天数	307	356	322	327	354
						应收帐款周转天数	36	45	55	53	51
						存货周转天数	9	9	10	9	11
						总资产周转天数	567	707	621	577	571
						投资资本周转天数	157	171	186	137	84
						费用率					
						销售费用率	26.1%	30.6%	30.1%	30.7%	29.8%
						管理费用率	47.5%	61.5%	56.6%	52.8%	53.3%
						财务费用率	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
						三费/营业收入	73.5%	92.0%	86.5%	83.3%	82.8%
						投资回报率					
						ROE	18.7%	0.8%	13.9%	16.0%	15.4%
						ROA	11.3%	-1.1%	7.9%	8.5%	9.0%
						ROIC	44.0%	11.1%	24.1%	22.1%	72.8%
						分红指标					
						DPS(元)	0.26	-	0.11	0.13	0.11
						分红比率	35.4%	0.0%	22.1%	19.2%	13.7%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	302.6	343.5	196.0	1,195.5	1,188.7	EPS(元)	0.73	0.03	0.50	0.70	0.78
交易性金融资产	73.4	16.6	-	-	-	BVPS(元)	3.94	3.89	3.60	4.36	5.05
应收帐款	240.6	299.7	450.1	364.5	548.3	PE(X)	59.3	1,470.9	86.8	62.5	55.9
应收票据	-	-	4.3	1.5	1.5	PB(X)	11.1	11.2	12.1	10.0	8.6
预付帐款	11.1	11.7	7.8	15.0	18.4	P/FCF	163.3	170.8	408.3	24.5	502.0
存货	58.7	51.8	88.2	47.4	147.0	P/S	12.1	12.4	11.0	9.7	8.3
其他流动资产	1,248.7	1,638.1	1,268.5	1,385.1	1,430.6	EV/EBITDA	78.0	146.8	84.2	55.8	49.5
可供出售金融资产	852.8	1,045.8	774.1	890.9	903.6	CAGR(%)	-1.9%	-308.7	-4.8%	-1.9%	-308.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	-31.5	-4.8	-18.0	-33.2	-0.2
长期股权投资	620.2	627.8	627.8	627.8	627.8	ROIC/WACC	4.2	1.1	2.3	2.1	7.0
投资性房地产	37.3	14.8	14.8	14.8	14.8						
固定资产	315.5	337.4	296.5	255.6	214.7						
在建工程	-	2.9	2.9	2.9	2.9						
无形资产	28.6	22.6	17.0	11.5	6.0						
其他非流动资产	185.9	135.7	149.2	157.0	144.0						
资产总额	3,975.3	4,548.5	3,897.2	4,969.6	5,248.4						
短期债务	-	-	364.4	-	-						
应付帐款	148.2	598.5	334.1	376.5	709.4						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	1,136.0	1,357.6	773.4	1,695.7	1,233.6						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	138.8	74.9	86.0	99.9	86.9						
负债总额	1,423.0	2,031.0	1,558.0	2,172.2	2,030.0						
少数股东权益	120.2	116.5	112.9	106.5	99.4						
股本	617.8	617.8	617.8	617.8	617.8						
留存收益	1,669.4	1,638.8	1,608.6	2,073.1	2,501.3						
股东权益	2,552.3	2,517.5	2,339.3	2,797.5	3,218.5						
现金流量表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	448.8	-52.2	309.9	430.2	481.6						
加:折旧和摊销	41.6	49.5	46.4	46.4	46.4						
资产减值准备	124.0	4.1	-	-	-						
公允价值变动损失	1.8	6.5	-	-	-						
财务费用	0.0	0.2	-5.6	-5.9	-7.3						
投资损失	-164.0	-119.0	-120.0	-135.0	-150.0						
少数股东损益	-4.9	-70.5	-3.7	-6.4	-7.1						
营运资金的变动	425.2	109.3	-668.3	976.1	-461.5						
经营活动产生现金流量	991.7	439.9	-441.3	1,305.5	-97.9						
投资活动产生现金流量	-1,403.1	-491.6	408.2	18.2	137.3						
融资活动产生现金流量	190.8	90.9	-114.4	-324.2	-46.2						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn