恒生电子（600570）2017 年一季报点评

营收快速增长，费用增长拖累业绩

增持（维持）

2017 年 4 月 26 日

首席证券分析师　郝彪
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@gsjq.com.cn
021-60199781

证券分析师　朱悦如
执业资格证书号码：S0600512080003
zhuyr@gsjq.com.cn
021-60199771

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,170	2,410	2,966	3,662
同比(+/-%)	-2	11	23	23
净利润(百万元)	18	552	677	861
同比(+/-%)	-96	2915	23	27
毛利率(%)	93.5	91.7	92.5	93.2
ROE(%)	0.8	19.6	20.4	21.7
每股收益（元）	0.03	0.89	1.10	1.39
P/E	1277	42	35	27
P/B	10	8	7	6

事件：公司公布 2017 年一季报，2017 年一季度公司实现营收 4.43 亿元，同比增长 31.42%，实现归母净利润 4224.91 亿元，同比下降 41.1%；

投资要点

- **营收快速增长释放积极型号：**2017Q1 公司实现营收 4.43 亿元，同比增长 31.42%，营收实现快速增长。我们认为一季度营收快速增长释放初积极信号，表明公司正逐步回到上升通道，我们预计公司财富管理、资产管理业务线延续快速增长的态势，经济业务线逐步回暖。

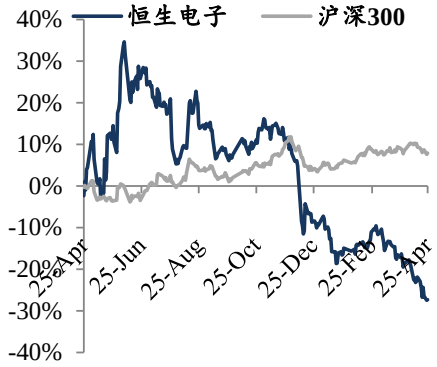
- **费用快速增长拖累业绩：**2017Q1 实现归母净利润 4224.91 万元，同比下降 41.1%。Q1 业绩下滑主要是受到费用快速增长拖累：受公司加大研发投入、人员及薪酬增长影响，Q1 管理费用率达到 67.11%，相比 2016 年同期提升 6.96%；销售费用率达到 35.68%，相比 2016 年同期提升 1.16%；管理费用和销售费用率合计达到 103%。

- **加大 Fintech 研发投入，强化竞争优势：**公司在高性能计算、大数据、人工智能、金融工程、区块链等领域加大研发投入，在金融科技领域技术创新日新月异的背景下，公司大力投入研发将有助于公司抓紧行业发展趋势，进一步稳固和强化竞争优势。

- **维持“增持”的投资评级：**维持公司 2017/2018 年 EPS 0.89/1.10 元，当前股价对应 2017/2018 年 PE 分别为 42/35 倍，看好公司在行业的领先地位以及行业经营环境改善后公司的业绩弹性，维持“增持”的投资评级。

- **风险提示：**金融监管进一步收紧。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	37.80
一年最低价/最高价	36.80 / 71.90
市净率	9.4
流通A股市值(百万元)	23353.0

基础数据

每股净资产（元）	4.01
资产负债率（%）	44.65
总股本（百万股）	617.81
流通A股（百万股）	617.81

相关研究

2017-3-28 恒生电子 2016 年年报点评：创新业务持续推进，看好未来业绩弹性

2016-8-26 恒生电子 2016 年半年报点评：1.0 业务稳健增长，Fintech 龙头格局显现

2016-5-19 恒生电子事件点评：参与设立信用保证保险公司，扩展金融业务

请务必阅读正文之后的免责声明部分

恒生电子财务及盈利预测

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**2361.5**	**2533.1**	**3022.0**	**3631.5**
现金	343.5	300.0	300.0	300.0
应收款项	299.7	264.1	325.0	401.3
存货	51.8	56.9	62.0	66.5
其他	1666.5	1912.1	2335.0	2863.7
非流动资产	**2187.0**	**2695.7**	**2933.2**	**2969.6**
长期股权投资	627.8	1091.0	1289.6	1289.6
固定资产	340.4	387.0	427.0	464.4
无形资产	22.6	21.4	20.4	19.3
其他	1196.3	1196.3	1196.3	1196.3
资产总计	**4548.5**	**5228.8**	**5955.3**	**6601.1**
流动负债	**1956.1**	**2222.8**	**2441.5**	**2441.9**
短期借款	0.0	608.9	496.6	99.7
应付账款	50.3	61.2	66.8	71.7
其他	1905.8	1552.6	1878.1	2270.5
非流动负债	**74.9**	**74.9**	**74.9**	**74.9**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	74.9	74.9	74.9	74.9
负债总计	**2031.0**	**2297.6**	**2516.4**	**2516.7**
少数股东权益	116.5	116.5	116.5	116.5
归属母公司股东权益	2401.0	2814.6	3322.3	3967.8
负债和股东权益总计	**4548.5**	**5228.8**	**5955.3**	**6601.1**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	439.9	79.3	548.5	682.5
投资活动现金流	-491.6	-593.7	-267.1	-70.4
筹资活动现金流	90.9	471.0	-281.5	-612.1
现金净增加额	41.8	-43.5	0.0	0.0
企业自由现金流	68.4	-174.5	287.2	400.0

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2170.2**	**2409.9**	**2966.1**	**3661.5**
营业成本	99.5	159.7	174.1	186.8
营业税金及附加	41.2	39.8	48.9	60.4
营业费用	663.0	639.8	780.7	955.3
管理费用	1341.1	1142.4	1393.9	1697.0
财务费用	-1.0	10.4	23.1	10.4
投资净收益	119.0	130.0	140.0	140.0
其他	-4.4	1.1	1.1	1.0
营业利润	**140.9**	**548.9**	**686.3**	**892.5**
营业外净收支	-200.9	100.0	110.0	120.0
利润总额	**-60.0**	**648.9**	**796.3**	**1012.5**
所得税费用	-7.8	97.3	119.4	151.9
少数股东损益	-70.5	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**18.3**	**551.6**	**676.9**	**860.7**
EBIT	31.6	429.3	569.5	762.9
EBITDA	80.2	455.0	599.1	797.0

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.03	0.89	1.10	1.39
每股净资产(元)	3.89	4.56	5.38	6.42
发行在外股份(百万股)	617.8	617.8	617.8	617.8
ROIC(%)	1.5%	17.1%	19.6%	24.1%
ROE(%)	0.8%	19.6%	20.4%	21.7%
毛利率(%)	93.5%	91.7%	92.5%	93.2%
EBIT Margin(%)	1.5%	17.8%	19.2%	20.8%
销售净利率(%)	0.8%	22.9%	22.8%	23.5%
资产负债率(%)	44.7%	43.9%	42.3%	38.1%
收入增长率(%)	-2.5%	11.0%	23.1%	23.4%
净利润增长率(%)	-96.0%	2915.4%	22.7%	27.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn