

恒生电子 (600570.SH)

收入增长较快，人员与研发费用影响利润

核心观点:

公司公布 2017 年一季报，实现营业收入 4.43 亿元，同比增长 31%；实现归母净利润 4225 万元，同比下降 41%；实现扣非净利润 2680 万元，同比下降 48%。

● 人员薪酬、研发成本增长致费用率提升

1) 公司营业成本较上年同期增长 413%，主要系本期外购商品销售业务增长所致。2) 人员薪酬、研发投入持续提升，系当期业绩同比下降的主要原因。销售费用率达到了 35.7%，较上年同期提升 1 个百分点；管理费用率 67.1%，同比提升 7 个百分点。3) 预收款项 8.8 亿元，同比增长 30%，显示公司下游需求仍然较为饱满。

● 与 UIlink 达成战略合作，深化连接百万亿愿景

公司微信公众号公布，与 UIlink 在中国金融市场达成战略合作。UIlink 系全球电子化交易连接和解决方案提供商。恒生电子的交易网络平台通过与 UIlink 的 NYFIX 交易网络对接，将为国内资产管理公司、保险公司等机构提供 NYFIX 交易网络的 700 余家海外券商的交易通道。进一步实现公司连接百万亿的愿景。

● 2017-2019 年业绩 EPS 分别为 0.34 元、0.52 元及 0.75 元

我们认为，当前互联网金融行业、资管行业等政策趋严等不利因素导致公司新业务难以在收入端有所体现。同时，新技术的研发投入给利润成长带来压力。但长期而言，当前大规模研发费用系长远发展的必要投入。基于公司 2017 年业绩预算，并考虑可能的投资收益、营业外收入/支出等预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为：0.34 元、0.52 元及 0.75 元。

● 风险提示

资本市场景气度影响下游客户 IT 需求；金融创新的监管政策风向短期未见大幅放松，相关业务的推进进度具有不确定性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,225.53	2,170.17	2,390.10	2,848.30	3,441.95
增长率(%)	56.52%	-2.49%	10.13%	19.17%	20.84%
EBITDA(百万元)	428.13	81.02	-4.03	115.08	267.72
净利润(百万元)	453.73	18.29	209.58	321.54	462.70
增长率(%)	25.86%	-95.97%	1,045.79%	53.42%	43.90%
EPS(元/股)	0.734	0.030	0.339	0.520	0.749
市盈率(P/E)	83.02	1,592.19	126.99	82.77	57.52
市净率(P/B)	15.49	12.13	10.79	9.55	8.19
EV/EBITDA	87.27	355.22	-6,577.74	227.87	97.14

公司评级

谨慎增持

当前价格

37.75 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-04-25

分析师:

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

 恒生电子(600570.SH): 金融 2017-03-28
融行业大环境、处罚影响

2016 年业绩

 恒生电子(600570.SH): 经纪 2017-01-11
纪业务下滑、罚款、高投入致

2016 年业绩预减

 恒生电子(600570.SH): 行政 2016-11-27
政处罚决定趋于落地、金额减小约 9000 万元

联系人:

王奇珏 021-60750604

wangqijue@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1935	2361	2444	3184	3952
货币资金	303	343	118	392	608
应收及预付	252	311	291	354	424
存货	59	52	52	63	72
其他流动资产	1322	1655	1982	2376	2847
非流动资产	2040	2187	2124	2132	2156
长期股权投资	620	628	628	628	628
固定资产	315	337	410	418	441
在建工程	0	3	3	3	3
无形资产	29	31	23	23	24
其他长期资产	1076	1187	1061	1061	1061
资产总计	3975	4548	4568	5316	6107
流动负债	1284	1956	1953	2422	2811
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1284	1956	1953	2422	2811
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	139	75	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	139	75	60	60	60
负债合计	1423	2031	2013	2482	2870
股本	618	618	618	618	618
资本公积	109	220	220	220	220
留存收益	1561	1418	1628	1950	2412
归属母公司股东权	2432	2401	2466	2788	3250
少数股东权益	120	117	89	47	-13
负债和股东权益	3975	4548	4568	5316	6107

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	992	440	-329	89	69
净利润	449	-52	182	280	402
折旧摊销	42	49	57	70	81
营运资金变动	552	556	-310	2	-163
其它	-50	-113	-258	-263	-252
投资活动现金流	-1403	-492	249	185	147
资本支出	-111	-172	59	-23	-81
投资变动	-709	-317	189	207	228
其他	-583	-2	1	1	1
筹资活动现金流	192	93	-144	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-30	0	0	0	0
股权融资	333	261	0	0	0
其他	-111	-167	-144	0	0
现金净增加额	-219	42	-225	273	216
期初现金余额	522	303	343	118	392
期末现金余额	303	344	118	392	608

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	56.5	-2.5	10.1	19.2	20.8
营业利润增长	46.5	-67.1	-5.4	95.9	65.8
归属母公司净利润增长	25.9	-96.0	1,045.8	53.4	43.9
获利能力(%)					
毛利率	92.7	95.4	95.5	95.7	95.8
净利率	20.2	-2.4	7.6	9.8	11.7
ROE	18.7	0.8	8.5	11.5	14.2
ROIC	48.7	5.7	-7.3	5.3	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	44.7	44.1	46.7	47.0
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
流动比率	1.51	1.21	1.25	1.31	1.41
速动比率	1.45	1.17	1.22	1.28	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.51	0.52	0.58	0.60
应收账款周转率	11.53	8.99	9.70	9.45	9.54
存货周转率	2.81	1.80	2.05	1.96	1.99
每股指标(元)					
每股收益	0.73	0.03	0.34	0.52	0.75
每股经营现金流	1.61	0.71	-0.53	0.14	0.11
每股净资产	3.94	3.89	3.99	4.51	5.26
估值比率					
P/E	83.0	1,592.2	127.0	82.8	57.5
P/B	15.5	12.1	10.8	9.5	8.2
EV/EBITDA	87.3	355.2	-6,577.	227.9	97.1

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2226	2170	2390	2848	3442
营业成本	163	99	106	123	144
营业税金及附加	37	41	45	54	65
销售费用	582	663	770	860	981
管理费用	1058	1335	1530	1766	2065
财务费用	-4	-1	-10	-13	-23
资产减值损失	124	4	5	5	6
公允价值变动收益	-2	-7	1	1	1
投资净收益	164	119	189	207	228
营业利润	428	141	133	261	433
营业外收入	148	190	155	163	163
营业外支出	61	390	79	103	134
利润总额	515	-60	209	321	462
所得税	66	-8	27	41	60
净利润	449	-52	182	280	402
少数股东损益	-5	-71	-27	-42	-60
归属母公司净利润	454	18	210	322	463
EBITDA	428	81	-4	115	268
EPS(元)	0.73	0.03	0.34	0.52	0.75

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。