



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-31

公司点评报告

买入/调高

恒生电子(600570)

计算机 计算机应用

营收净利双增长，持续构建 Fintech 生态圈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 618/618

总市值/流通(百万元) 31100/31100

12 个月最高/最低(元) 60.29/36.06

相关研究报告:

《短期业绩受监管冲击，长期有望重回高增长轨道》--2016/08/26

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

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

联系人: 李婉云

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

事件:公司 2017 年上半年实现营业收入 10.8 亿元,同比增长 32%;实现归属于母公司净利润 2.29 亿元,同比增长 39%;扣非净利润 1.39 亿,同比增长 11%;研发投入同比增长 12.3%;销售费用同比增长 41%;管理费用同比增长 31%。

2 季度单季,实现营收 6.37 亿元,同比增长 32%;归母净利润 1.86 亿,同比增长 102%;扣非净利润 1.12 亿,同比增长 52%。

公司营收净利实现双增长,监管加强带来新的盈利增长点。上半年,公司营收及净利润分别同比增长 32%、39%,若剔除 16 年 H1 冲回的恒生网络部分罚款,2017 年 H1 净利润同比增速为 84%,增长明显。资本市场监管力度的加强虽对公司日常经营造成了一定影响,但诸如投资者适当性管理办法等制度的出台也为公司经纪业务、风控产品业务等带来了新的增长点。报告期内,公司深港通业务总客户数在深港通业务细分市场中排名第一;风控产品收入同比增长超 70%;GTN 与 Ullink 达成战略合作,实现恒生跨境交易的全业务流程。报告期内,除银行业务营收同比下降 1%外,公司其他各项业务均实现了不同程度的上涨。其中,互联网业务和资管业务分别实现营收 1.26 亿元、3.76 亿元,同比上涨 63%、40%。

加大研发投入,持续构建 Fintech 生态圈。公司继续加大研发投入,报告期内共投入 5.08 亿元,占营业收入 47%。公司 UC2.0 基本完成资管类客户的功能研发并上线多家客户,完成 FERM2.0 全面服务化改造。同时,公司继续丰富 OPENAPI 的业务场景,新增财富产品分校、聚合支付、场外清算业务。6 月,公司分别推出智能资讯 FAIS、智能投顾 BiRobot3.0、智能投资 iSee、智能客服 4 款 AI 产品。公司已推出 FTCU 联盟链的基础服务。未来,随着产品架构的升级、开放平台场景的丰富、人工智能产品的落地、区块链业务场景的接入,公司 Fintech 生态圈将得到进一步完善。假设公司各项业务持续稳步推进,预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.35 元、0.45 元、0.54 元,给予“买入”评级。

风险提示: 新业务研发不及预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2170	2412	2738	3132
净利润(百万元)	-52	218	284	340
摊薄每股收益(元)	0.03	0.35	0.45	0.54

资料来源: Wind, 太平洋证券

重要财务数据一览

图表 1: 单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	337	484	44%	443	637	44%	32%
营业毛利	333	459	38%	424	615	45%	34%
销售费用	116	128	10%	158	187	18%	46%
管理费用	203	298	47%	297	360	21%	21%
财务费用	0	0	-91%	0	-1	16%	2130%
营业利润	3	36	1019%	33	113	241%	218%
归属母公司净利润	8	23	198%	-35	121	-447%	434%
扣非净利润	72	92	29%	42	186	341%	102%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
毛利率	99%	95%	-4%	96%	96%	1%	
销售费用率	35%	26%	-8%	36%	29%	-6%	
管理费用率	60%	62%	1%	67%	56%	-11%	
营业利润率	2%	5%	2%	-8%	19%	27%	
净利率	21%	19%	-2%	10%	29%	20%	
YoY	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
收入	23%	-24%	-47%	31%	32%	0%	
归属母公司净利润	1%	-34%	-35%	-41%	102%	143%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 公司上半年经营数据对比

(百万元)	2016H1	2017H1	同比
营业收入	821	1,080	32%
营业毛利	793	1039	31%
销售费用	244	345	41%
管理费用	500	657	31%
财务费用	0	-1	238%
投资收益	39	146	278%
营业利润	65	233	260%
归属母公司净利润	164	229	39%
扣非净利润	125	139	11%
主要比率	2016H1	2017H1	同比
毛利率	97%	96%	0%
销售费用率	30%	32%	2%
管理费用率	61%	61%	0%
营业利润率	8%	22%	14%
净利率	20%	21%	1%
净资产收益率(摊薄)	7%	9%	2%

YoY	2016H1	2017H1
收入	-10%	32%
归属母公司净利润	-22%	39%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年上半年非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
非经常性损益/利润总额	40%	19%	24%	36%
营业外收入/利润总额	37%	28%	49%	6%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年上半年经营性现金流情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
经营性现金流净额(百万)	-198	198	-351	-243
经营性现金流净额同比增速	-56%	200%	-277%	31%
经营性现金流/营业收入	-43%	22%	-43%	-22%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年上半年现金及现金等价物情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
现金及现金等价物净额期末(百万)	314	201	194	352
现金及现金等价物净额期初(百万)	341	520	300	342
现金及现金等价物净增加额	-27	-319	-106	10
现金及现金等价物/营业收入	68%	22%	-13%	1%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	303	343	328	1092	1639	营业收入	2226	2170	2412	2738	3132
应收和预付款项	232	273	249	303	339	营业成本	163	99	109	148	195
存货	59	52	50	75	94	营业税金及附加	37	41	51	52	60
其他流动资产	1342	1693	1687	1691	1697	销售费用	582	663	737	821	971
流动资产合计	1935	2361	2314	3162	3769	管理费用	1058	1335	1503	1698	1880
长期股权投资	620	628	628	628	628	财务费用	-4	-1	10	-12	-25
投资性房地产	37	15	15	15	15	资产减值损失	124	4	0	0	0
固定资产	315	337	402	406	420	投资收益	164	119	176	206	226
在建工程	0	3	6	0	3	公允价值变动	-2	-7	0	0	0
无形资产开发支出	29	23	17	8	1	营业利润	428	141	178	238	278
长期待摊费用	0	9				其他非经营损益	87	-201	83	60	29
其他非流动资产	2040	2187	2248	2246	2257	利润总额	515	-60	261	298	307
资产总计	3975	4548	4563	5408	6026	所得税	66	-8	42	14	-33
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	449	-52	218	284	340
应付和预收款项	846	1106	1059	1315	1457	少数股东损益	-5	-71	5	4	7
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	454	18	213	279	333
其他负债	577	925	768	1074	1209						
负债合计	1423	2031	1827	2388	2666						
股本	618	618	618	618	618						
资本公积	109	220	220	220	220						
留存收益	1561	1418	1632	1911	2244						
归母公司股东权益	2287	2401	2614	2893	3226						
少数股东权益	120	117	122	126	133						
股东权益合计	2407	2518	2736	3019	3360						
负债和股东权益	3830	4548	4563	5408	6026						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
经营性现金流	992	440	-153	567	387						
投资性现金流	-1403	-492	138	197	160						
融资性现金流	192	93	0	0	0						

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	92.69%	95.42%	95.48%	94.60%	93.77%
销售净利率	20.39%	0.84%	8.84%	10.20%	10.63%
销售收入增长率	56.52%	-2.49%	11.16%	13.51%	14.37%
EBIT 增长率	151.94%	-91.83%	-63.55%	65.68%	39.42%
净利润增长率	25.86%	-95.97%	1065.36%	31.04%	19.13%
ROE	19.84%	0.76%	8.15%	9.65%	10.31%
ROA	11.85%	0.40%	4.67%	5.17%	5.52%
EPS (X)	0.73	0.03	0.35	0.45	0.54
PE (X)	83.02	1592.19	142.57	108.80	91.33
PB (X)	16.47	12.13	11.63	10.50	9.42
EV/EBITDA (X)	87.27	355.22	423.86	320.92	258.92

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。