

恒生电子 (600570.SH)

上半年收入较快增长, 产品、客户均有突破

核心观点:

公司公布 2017 年中报, 报告期公司实现营业收入 10.8 亿元, 同比增长 32%; 实现归属母公司净利润 2.29 亿元, 同比增长 39%; 实现扣除非经常损益净利润 1.29 亿元, 同比增长 10.8%。

● 单季度净利润大幅增长, 资产出售贡献投资收益 5711 万元

- 第二季度, 营业收入 6.37 亿元, 同比增长 32%; 归属母公司净利润 1.86 亿元, 同比增长 102%; 扣除非经常损益的净利润 1.12 亿元, 同比增长 52%。
- 实现投资收益 1.46 亿元, 较上年同期的 3873 万元大幅增长。其中, 公司确认处置长期股权投资产生的投资收益 5711 万元, 系 2017 年 4 月完成维尔科技的股权转让。
- 预收款项 8.54 亿元, 较年初的 10.56 亿元有所下降。考虑公司上半年较大规模的投资收益或难持续, 同时预收款项有所下降, 我们认为尽管公司收入稳定增长, 全年扣非业绩不宜过于乐观。

● 资管、财富、互联网业务快速增长, 金融科技有突破

- 资管业务、财富业务、互联网业务收入较快增长, 收入增速分别为 40%、42%及 63%, 市场地位进一步巩固
- 公司在金融科技领域取得一定研发成果: 1) 四大人工智能产品发布; 2) 推出区块链FTCU联盟链的基础服务。

● 收购大智慧(香港), 拓展香港客户证券与期货业务客户

公司公告, 拟以人民币 3.67 亿元收购大智慧(香港) 51% 股权。其全部资产为其持有的艾雅斯 100% 股权。艾雅斯为香港及周边国家和地区的证券公司和期货公司提供交易系统及结算系统方案, 收购存在较强协同效应。

● 预计 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.49 元/股、0.65 元/股、0.87 元/股

对应当前股价的 PE 分别为 103 倍、77 倍及 58 倍, 考虑公司长远的发展前景及其下游金融行业的需求波动, 给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示

资本市场景气度影响下游客户 IT 需求; 当前市场环境仍处不断规范的过程, 公司创新类产品进展具有不确定性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,225.53	2,170.17	2,417.67	2,920.29	3,578.29
增长率(%)	56.52%	-2.49%	11.40%	20.79%	22.53%
EBITDA(百万元)	428.13	81.02	24.88	124.45	261.98
净利润(百万元)	453.73	18.29	302.90	402.69	535.01
增长率(%)	25.86%	-95.97%	1,555.98%	32.94%	32.86%
EPS(元/股)	0.734	0.030	0.490	0.652	0.866
市盈率(P/E)	83.02	1,592.19	102.78	77.31	58.19
市净率(P/B)	15.49	12.13	12.16	10.51	8.90
EV/EBITDA	87.27	355.22	1,242.93	245.60	115.38

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

50.39 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-08-31

分析师:

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

恒生电子(600570.SH): 收 2017-04-25

入增长较快, 人员与研发费用

影响利润

恒生电子(600570.SH): 金 2017-03-28

融行业大环境、处罚影响

2016 年业绩

恒生电子(600570.SH): 经 2017-01-11

纪业务下滑、罚款、高投入致

2016 年业绩预减

联系人:

王奇珏 021-60750604

wangqijue@gf.com.cn

一、中报业绩

公司公布2017年中报，报告期公司实现营业收入10.8亿元，同比增长32%；实现归属母公司净利润2.29亿元，同比增长39%；实现扣除非经常损益净利润1.29亿元，同比增长10.8%。

- 1、第二季度，公司实现营业收入6.37亿元，同比增长32%；实现归属母公司净利润1.86亿元，同比增长102%；实现扣除非经常损益的净利润1.12亿元，同比增长52%。
- 2、主营业务分行业看，公司资管业务、财富业务、互联网业务收入呈现较快增长，收入增速分别为40%、42%及63%。经纪业务、交易所业务、银行业务、非金融业务收入增速分别为17%、19%、-1%及24%。
- 3、三项费用率93%，同比增加近2个百分点，主要系销售费用率提升所致。
- 4、报告期实现投资收益1.46亿元，较上年同期的3873万元大幅增长。其中，公司确认处置长期股权投资产生的投资收益5711万元，主要系2017年4月完成维尔科技的股权转让。另外，权益法核算的长期股权投资收益3880万元，较上年同期-1156万元大幅增长。（主要系联营的恒生鼎汇科技、恒生百川科技贡献的业绩）。
- 5、公司上半年研发投入5.08亿元，占营业收入47%。
- 6、预收款项8.54亿元，较年初的10.56亿元有所下降。
- 7、经营活动产生的现金净流出2.43亿元，较上年同期有所改善。

表 1：半年度财报数据

(百万元)	16H1	17H1	17H1 同比
营业收入	821	1080	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	-1	0	69%
投资收益	39	146	277%
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	16H1	17H1	+/-
毛利率	97%	96%	-1%
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%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 2: 季度财报数据

(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%
投资收益	3	36	1019%	33	113	241%	218%
营业利润	7	58	717%	-2	235	15447%	306%
归属母公司 净利润	72	92	29%	42	186	341%	102%
扣非净利润	52	74	42%	27	112	318%	52%
主要比率	16Q1	16Q2		17Q1	17Q2		+/-
毛利率	99%	95%	-4%	96%	96%	0%	1%
销售费用率	35%	26%	-9%	36%	29%	-7%	3%
管理费用率	60%	62%	2%	67%	56%	-11%	-6%
营业利润率	2%	12%	10%	0%	37%	37%	25%
净利率	21%	19%	-2%	10%	29%	19%	10%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 3: 分业务收入 (单位: 百万元)

	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	成本同比	毛利率变化
分行业						
经纪业务	177	9	95%	17%	35%	-0.7%
资管业务	376	0.12	100%	40%	-91%	-0.5%
财富业务	214	3	99%	42%	-43%	-1.9%
交易所业务	46	2	97%	19%	588%	-2.8%
银行业务	94	3	97%	-1%	62%	-1.2%
互联网业务	126		100%	63%		
非金融业务	45	24	46%	24%	98%	-20.0%
合计	1079	41	96%	32%	49%	-0.4%
分产品						
软件收入	1056	22	98%	33%	124%	-0.9%
集成收入	0.77	0.69	10%	-72%	-71%	-3.9%
硬件收入	21	18	15%	50%	42%	-4.6%
科技园收入	1	0.61	39%	-79%	-78%	-2.8%
合计	1079	41	96%	32%	49%	-0.4%
分地区						
境内	1048			31%		
境外	31			64%		
合计	1079			32%		

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 4: 重要控股参股子公司 (单位: 百万元)

公司名称	营业收入	净利润
杭州恒生云投资		42
无锡恒华科技	1	-4
杭州恒生数据安全技术	11	-2
杭州恒生网络技术服务	-0.4	-4
日本恒生软件	19	-2
恒生网络	13	-8
上海恒生聚源数据服务	59	4
杭州恒生云融网络科技	12	2
杭州云赢网络科技	17	-2
杭州证投网络科技	1	-9
杭州云毅网络科技	11	-0.1
杭州云永网络科技	16	2
杭州云英网络科技	14	-4
杭州云纪网络科技	4	-9
杭州云连网络科技	0.1	-1
杭州善商网络科技	0	-5
广东粤财金融创新研究院		0
杭州星禄股权投资 (有限合伙)		0.1
杭州恒生鼎汇科技	57	24
杭州恒生百川科技	242	82
蚂蚁(杭州)基金销售	207	-12
深圳开拓者科技	12	-16
杭州恒生芸泰网络科技	0.2	-24
浙江互联网金融资产 交易中心	38	7
浙江恒生长运网络科技	2	-9
杭州融都科技	20	-7

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

二、新产品、新需求带来成长新动力, 智能投顾与区块链等金融科技值得期待

链等金融科技值得期待

报告期, 公司各项新产品提供成长动力:

- 1) 经纪IT业务: 受益于《证券期货投资者适当性管理办法》准备实施期带来的业务机会, 相关合同快速增长。
- 2) 资产管理IT业务: 17家估值产品新增和替换客户; 12家新增全面风险管理客

- 户；7家新增新版风控4.0产品客户；100多起期货行业反洗钱案例。
- 3) 财富管理IT业务：TA4.0升级、券商资管直销新建、信托整体方案替换等需求提供业务增长动力。
 - 4) 交易所IT业务：推出符合监管的升级产品和全新一体化解决方案与多家交易所签署合同。同时，大宗现货交易场所新增多家现货交易平台。
 - 5) 银行IT业务：理财资管新版本产品新增10家客户；同时存管业务扩展新客户。
 - 6) 互联网业务收入快速增长，体现公司创新业务规模逐步壮大，恒生金融云应用服务产品平稳发展。
 - 7) 同时，公司在金融科技领域持续投入，报告期内取得一定研发成果：
 - 四大人工智能产品发布：智能资讯FAIS、智能投顾BiRobot3.0、智能投资iSee以及智能客服产品。
 - 推出区块链FTCU联盟链的基础服务。

三、收购大智慧（香港），进军进军香港中小型券商交易系统服务市场

公司公告，拟以人民币3.67亿元收购大智慧持有的大智慧（香港）51%的股权。本次收购的标的资产大智慧（香港）无实际业务，其全部资产为其持有的艾雅斯100%股权。2016年、2017年上半年，大智慧（香港）实现营业收入7241万元、4387万元；实现净利润3095万元、2320万元。

艾雅斯成立于2001年，2013年10月被大智慧收购。自成立初期，专注于为香港及周边国家和地区的证券公司和期货公司提供交易系统及结算系统方案。当前机构客户已经超过200多家。

我们认为：1.从标的公司的净利润率来看，推测标的公司的产品化程度较高；2.协同效应较为明显，公司借此获得香港及周边地区的证券公司和期货公司客户，扩展业务范围。3.从标的公司净利润规模看，不会对公司带来重大业绩影响。

公司作为金融行业IT解决方案供应商，具有较高的市场占有率。近年来在金融科技相关领域持续投入，有望在未来取得一定成果。长期看好公司发展，考虑公司上半年较大规模的投资收益或难持续，同时预收款项有所下降，我们认为尽管公司收入稳定增长，但全年扣非业绩不宜过于乐观（受罚款计提等因素，导致2016年公司业绩大幅下降）。预计2017年-2019年EPS分别为0.49元/股、0.65元/股、0.87元/股，对应当前股价的PE分别为103倍、77倍及58倍，考虑公司长远的发展前景及其下游金融行业的需求波动，给予“谨慎增持”评级。

风险提示

资本市场景气度影响下游客户IT需求；当前市场环境仍处不断规范的过程，公司创新类产品进展具有不确定性。

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	2541	3368	4264
货币资金	303	343	212	567	903
应收及预付	252	311	294	363	440
存货	59	52	52	63	73
其他流动资产	1322	1655	1982	2376	2847
非流动资产	2040	2187	2124	2152	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	1080	1061
资产总计	3975	4548	4665	5519	6419
流动负债	1284	1956	1969	2473	2908
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1284	1956	1969	2473	2908
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	2029	2533	2967
股本	618	618	618	618	618
资本公积	109	220	220	220	220
留存收益	1561	1418	1721	2124	2659
归属母公司股东权	2432	2401	2559	2962	3497
少数股东权益	120	117	77	25	-45
负债和股东权益	3975	4548	4665	5519	6419

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2226	2170	2418	2920	3578
营业成本	163	99	107	124	145
营业税金及附加	37	41	46	56	68
销售费用	582	663	749	876	1002
管理费用	1058	1335	1547	1811	2183
财务费用	-4	-1	-10	-14	-25
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	197	216	238
营业利润	428	141	170	280	439
营业外收入	148	190	199	209	209
营业外支出	61	390	67	87	113
利润总额	515	-60	302	402	534
所得税	66	-8	39	52	69
净利润	449	-52	263	350	465
少数股东损益	-5	-71	-40	-53	-70
归属母公司净利润	454	18	303	403	535
EBITDA	428	81	25	124	262
EPS (元)	0.73	0.03	0.49	0.65	0.87

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	992	440	-300	99	112
净利润	449	-52	263	350	465
折旧摊销	42	49	57	70	81
营运资金变动	552	556	-298	32	-125
其它	-50	-113	-322	-353	-309
投资活动现金流	-1403	-492	313	256	224
资本支出	-111	-172	115	38	-15
投资变动	-709	-317	197	216	238
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	0	0	0	0	0
股权融资	333	261	0	0	0
其他	-141	-167	-144	0	0
现金净增加额	-219	42	-132	355	336
期初现金余额	522	303	343	212	567
期末现金余额	303	344	212	567	903

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	11.4	20.8	22.5
营业利润增长	46.5	-67.1	21.0	64.4	56.5
归属母公司净利润增长	25.9	-96.0	1,556.0	32.9	32.9
获利能力(%)					
毛利率	92.7	95.4	95.6	95.8	96.0
净利率	20.2	-2.4	10.9	12.0	13.0
ROE	18.7	0.8	11.8	13.6	15.3
ROIC	48.7	5.7	-3.9	6.7	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	44.7	43.5	45.9	46.2
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
流动比率	1.51	1.21	1.29	1.36	1.47
速动比率	1.45	1.17	1.26	1.33	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.51	0.52	0.57	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	0.49	0.65	0.87
每股经营现金流	1.61	0.71	-0.49	0.16	0.18
每股净资产	3.94	3.89	4.14	4.79	5.66
估值比率					
P/E	83.0	1,592.2	102.8	77.3	58.2
P/B	15.5	12.1	12.2	10.5	8.9
EV/EBITDA	87.3	355.2	1,242.9	245.6	115.4

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。
- 王奇珏: 分析师, 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层	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
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(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。