

# 恒生电子(600570)2017 年中报点评

## 收入增长超预期，加大 Fintech 创新业务投入

增持(维持)

2017 年 08 月 31 日

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,170	2,799	3,517	4,307
同比(+/-%)	-2	29	26	22
净利润(百万元)	18	450	587	762
同比(+/-%)	-96	2361	30	30
毛利率(%)	93.5	93.1	93.3	93.4
ROE(%)	0.8	16.4	18.5	20.3
每股收益(元)	0.03	0.73	0.95	1.23
P/E	1734	70	54	42
P/B	13	12	10	8

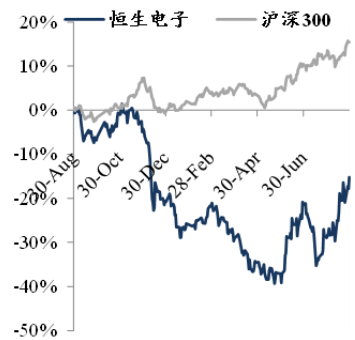
**证券分析师 郝彪**  
 执业证书编号: S0600516030001  
 021-60199781  
 haob@dwzq.com.cn  
**证券分析师 朱悦如**  
 执业证书编号: S0600512080003  
 021-60199771  
 zhuyr@dwzq.com.cn

**事件:** 公司公布 2017 年中报, 2017H1 公司实现营收 10.80 亿元, 同比增长 31.65%, 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 39.36%。

### 投资要点

- 收入增长超预期, 资管、财富管理、互联网业务快速增长:** 2017H1 公司实现营收 10.80 亿元, 同比增长 31.65%, 收入增速超出市场预期。分业务看, **经纪业务** 受益于适当性管理等业务机会发展势头良好, 继续稳固行业龙头地位, 并扩大在期货行业市占率, 实现收入 1.77 亿元, 同比增长 17.14%; **资管业务** 调整了经营管理重点以适应政策变化, 风控产品业务得到大幅增长, 实现收入 3.76 亿元, 同比增长 40.02%; **财富管理** 业务受益于投资者适当性管理及反洗钱 3 号令等监管新政, 以及 2016 年存量订单实施确认, 业务保持持续快速增长, 实现收入 2.14 亿元, 同比增长 41.76%; **互联网业务** 实现收入 1.25 亿元, 同比增长 63.15%。
- 费用率略有上升, 非经常性损益增长较快:** 2017H1 公司毛利率为 96.18%, 相比去年同期的 96.60% 略有下滑; 费用率方面, 2017H1 销售费用率为 31.94%, 相比去年同期的 29.76% 提升 2.17 个百分点, 管理费用率为 60.82%, 与去年同期的 60.97% 基本持平; 2017H1 非经常性损益为 8988.84 万元, 相比去年同期的 3883.15 万元大幅增长, 主要是获得维尔科技股权处置收益 5670.44 万元。
- 大力推动 Fintech 创新, 加大人工智能、区块链研发投入:** 2017H1 公司研发费用总计 5.08 亿元, 占营收比达到 47.06%, 研发投入处于业内领先水平。公司在人工智能 (AI) 领域投入大量研发, 于 2017 年 6 月推出了 4 款人工智能产品, 分别是智能资讯 FAIS、智能投顾 BiRobot3.0、智能投资 iSee、智能客服。在区块链方面, FTCU 联盟链的基础服务已推出, 支持合同链、私募股权链等业务场景的接入, 进入客户测试阶段。
- 维持“增持”的投资评级:** 考虑费用率提升, 下调公司 2017/2018 年 EPS 0.73/0.95 元, 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:** 金融监管加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元) 51.34  
 一年最低/最高价 35.35/61.13  
 市净率(倍) 13.14  
 流通 A 股市值(百万元) 31700

### 基础数据

每股净资产(元) 4.20  
 资产负债率(%) 39.07  
 总股本(百万股) 618  
 流通 A 股(百万股) 618

### 相关研究

- 恒生电子 2017 年一季报点评: 营收快速增长, 费用增长拖累业绩 -20170426**  
**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 -20170328**

## 恒生电子财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2361.5</b>	<b>2811.4</b>	<b>3618.8</b>	<b>4647.2</b>	<b>营业收入</b>	<b>2170.2</b>	<b>2798.8</b>	<b>3517.3</b>	<b>4306.8</b>
现金	343.5	200.0	345.2	644.9	营业成本	99.5	148.0	180.2	217.5
应收款项	299.7	386.5	485.8	594.8	营业税金及附加	41.2	44.8	56.3	68.9
存货	51.8	77.1	93.8	113.2	营业费用	663.0	811.7	983.4	1147.8
其他	1666.5	2147.8	2694.1	3294.3	管理费用	1341.1	1540.5	1925.7	2335.7
<b>非流动资产</b>	<b>2187.0</b>	<b>2242.5</b>	<b>2291.5</b>	<b>2337.8</b>	财务费用	-1.0	-2.4	-2.4	-7.4
长期股权投资	627.8	637.8	647.8	657.8	投资净收益	119.0	150.0	180.0	200.0
固定资产	340.4	387.0	427.0	464.4	其他	-4.4	1.1	1.1	1.0
无形资产	22.6	21.4	20.4	19.3	<b>营业利润</b>	<b>140.9</b>	<b>407.4</b>	<b>555.1</b>	<b>745.4</b>
其他	1196.3	1196.3	1196.3	1196.3	营业外净收支	-200.9	110.0	120.0	130.0
<b>资产总计</b>	<b>4548.5</b>	<b>5053.9</b>	<b>5910.3</b>	<b>6985.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>-60.0</b>	<b>517.4</b>	<b>675.1</b>	<b>875.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>1956.1</b>	<b>2123.9</b>	<b>2539.8</b>	<b>3043.4</b>	所得税费用	-7.8	67.3	87.8	113.8
短期借款	0.0	67.9	0.0	0.0	少数股东损益	-70.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	50.3	56.8	69.1	83.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>18.3</b>	<b>450.1</b>	<b>587.3</b>	<b>761.6</b>
其他	1905.8	1999.2	2470.7	2960.0	EBIT	31.6	255.0	372.7	538.0
<b>非流动负债</b>	<b>74.9</b>	<b>74.9</b>	<b>74.9</b>	<b>74.9</b>	EBITDA	80.2	280.7	402.3	572.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	74.9	74.9	74.9	74.9	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2031.0</b>	<b>2198.8</b>	<b>2614.7</b>	<b>3118.3</b>	每股收益(元)	0.03	0.73	0.95	1.23
少数股东权益	116.5	116.5	116.5	116.5	每股净资产(元)	3.89	4.43	5.15	6.07
归属母公司股东权益	2401.0	2738.5	3179.0	3750.2	发行在外股份(百万股)	617.8	617.8	617.8	617.8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4548.5</b>	<b>5053.9</b>	<b>5910.3</b>	<b>6985.0</b>	ROIC(%)	1.5%	10.6%	13.6%	17.9%
					ROE(%)	0.8%	16.4%	18.5%	20.3%
					毛利率(%)	93.5%	93.1%	93.3%	93.4%
					EBIT Margin(%)	1.5%	9.1%	10.6%	12.5%
					销售净利率(%)	0.8%	16.1%	16.7%	17.7%
					资产负债率(%)	44.7%	43.5%	44.2%	44.6%
					收入增长率(%)	-2.5%	29.0%	25.7%	22.4%
					净利润增长率(%)	-96.0%	2360.8%	30.5%	29.7%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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。

## 东吴证券投资评级标准:

### 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

