



2016年08月29日

## 增持(首次评级)

当前价: 59.25 元

**分析师: 王风华**

执业编号: S0300516060001  
电话: 010-84903252  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

**分析师: 郭佳楠**

执业编号: S0300515080001  
电话: 010-64814022  
邮箱: guojianan@lxsec.com

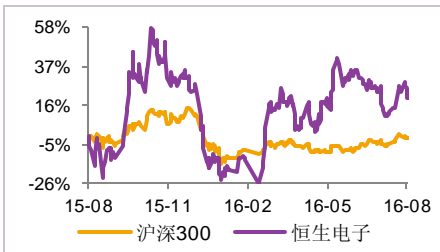
**联系人: 杨名**

电话: 136-1185-0141  
邮箱: yangming\_bf@lxsec.com

**联系人: 刘璐**

电话: 130-5193-1435  
邮箱: liulu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

### 盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	2,226	3,004	3,906	4,882
(+/-)	57%	35%	30%	25%
净利润	449	656	744	856
(+/-)	26%	46%	13%	15%
EPS(元)	0.73	1.06	1.20	1.38
P/E	84	56	49	43

资料来源: 联讯证券研究所

### 相关研究

## 恒生电子(600570.SH)

# 技术创新推动 Fintech 腾飞, 2.0 业务量稳步增长

### 投资要点

#### ◇ 事件概述:

公司实现营业总收入 82,057.95 万元, 同比下降 9.67%, 归属于母公司所有者的净利润 16,405.03 万元, 同比下降 22.27%, 主要是今年上半年国内金融市场监管趋严, 相关子公司产品业务受政策调整影响, 使得收入大幅下降所致。本期母公司营业总收入同比增长 16.63%。

#### ◇ 分析与判断:

- 2.0 业务量稳步增长:** 1) 云纪基于 iFS 创新服务平台打造的 PBOX、领投宝、工作室等产品陆续发布, 帮助金融机构一起为投资者打造社交理财、个性投资的新经纪业务场景, 目前已经和恒泰、开源、申万宏源合作产生了一定的用户规模和交易量。2) 投资赢家在加强行情资讯、便捷的投资策略等场景化服务后, 用户增长明显, 后续需要进一步聚焦产品和细分用户, 优化产品和运营。3) 云毅以 2.0 业务 SAAS 服务为主, 线上资产规模比年初增长较大, 签约客户达 54 家, 同比年初增长 54%。
- 恒生聚源产品单元发展良好:** 恒生聚源围绕数据服务和终端产品组建的四个产品单元现发展良好。基础数据库产品部、应用数据库产品部、金融终端产品部和云投研产品部都在原有基础上进行深耕。截至本报告期, 产品开发有序进行、运转良好, 其中应用数据库产品线完成情况最好, 为聚源贡献 68% 的营业收入。另外恒生聚源与恒生电子、蚂蚁金服在资源融合、产品创新、市场探索等各方面进行深入合作, 在数据业务领域进行了多业务层面的合作及突破。
- 银行创新业务商业模式逐渐清晰:** 该项业务已开始产生收入, 两家创新子公司(云连和善商)在业务发展方面也取得一定进展。1) 云融受政策监管以及市场风险影响, 调整经营策略, 结合 1.0、2.0 和 3.0 的多种运营模式, 现主攻消费金融和微贷领域以及银行系和国有系 P2P 领域。2) 善商为电商提供 EPR 服务和资金连接服务, 目前正与多家平台进行合作。3) 云连为中小银行提供财富管理 SAAS 服务和 3.0 模式服务。

#### ◇ 盈利预测与投资建议:

公司可以在计算机行业内的扎实功底为基础, 同时积极进行外部业务延展合作, 未来发展持续看好。2016-2018 年 EPS 预测分别为: 1.06、1.20 和 1.38 元, 维持“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期, 市场风险, 政策风险。



## 附录：公司财务预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,935	2,806	3,928	5,421	经营活动现金流	992	496	397	436
货币资金	303	1,079	1,704	2,480	净利润	449	656	744	856
应收账款	221	287	376	497	折旧摊销	42	54	68	81
其它应收款	20	26	33	44	财务费用	-4	-5	-6	-6
预付账款	11	14	19	25	投资损失	-164	-221	-303	-425
存货	59	76	100	132	营运资金变动	-290	357	763	845
其他	1,322	1,323	1,695	2,243	其它	959	-345	-868	-915
非流动资产	2,040	2,142	2,228	2,295	投资活动现金流	-1,403	281	309	340
长期股权投资	620	620	620	620	资本支出	112	146	182	218
固定资产	315	379	443	496	长期投资	620	620	620	620
无形资产	29	18	10	2	其他	-2,135	-485	-493	-499
其他	1,076	1,125	1,155	1,177	筹资活动现金流	191	0	-80	0
资产总计	3,975	4,948	6,156	7,716	现金净增加额	-221	776	625	776
流动负债	1,284	1,798	2,157	2,805					
短期借款	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
应付账款	63	89	106	138	成长能力				
其他	1,221	1,709	2,051	2,667	营业收入	56.52%	35.00%	30.00%	25.00%
非流动负债	139	146	152	156	营业利润	46.53%	52.88%	16.64%	17.54%
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	25.86%	45.99%	13.52%	14.98%
其他	139	146	152	156	获利能力				
负债合计	1,423	1,944	2,309	2,961	毛利率	92.69%	92.42%	92.01%	91.37%
归属母公司股东权益	2,432	2,894	3,744	4,658	净利率	20.39%	22.05%	19.25%	17.71%
负债和股东权益	3,975	4,948	6,156	7,716	ROE	19.56%	23.63%	21.72%	19.89%
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	偿债能力				
营业收入	2,226	3,004	3,906	4,882	资产负债率	35.80%	39.28%	37.51%	38.37%
营业成本	163	228	312	421	流动比率	150.68%	156.06%	182.07%	193.27%
营业税金及附加	37	39	41	44	速动比率	146.11%	151.82%	177.44%	188.57%
销售费用	582	751	1,094	1,367	营运能力				
管理费用	1,058	1,502	1,875	2,343	总资产周转率	0.64	0.67	0.70	0.70
财务费用	-4	-5	-6	-6	应收帐款周转率	11.53	11.82	11.77	11.18
资产减值损失	124	6	8	10	应付帐款周转率	3.24	3.00	3.21	3.45
投资净收益	164	172	183	195	每股指标(元)				
营业利润	428	655	764	898	每股收益	0.73	1.06	1.20	1.38
营业外收支净额	87	91	97	103	每股经营现金	1.61	0.80	0.64	0.71
利润总额	515	746	860	1,001	每股净资产	4.13	4.86	6.23	7.70
所得税	66	90	117	146	估值比率				
净利润	449	656	744	856	P/E	83.93	55.77	49.20	42.78
少数股东损益	-5	-6	-8	-9	P/B	14.76	12.18	9.52	7.70
归属母公司净利润	454	662	752	865	EV/EBITDA	127.53	52.86	44.76	37.89

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。