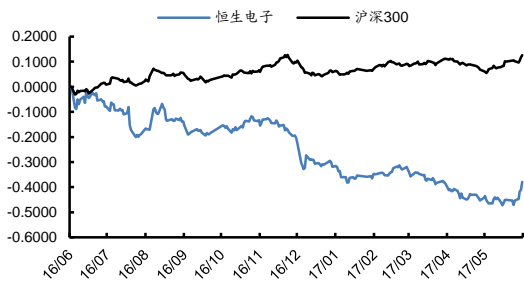


研究所  
 证券分析师： 孔令峰 S0350512090003  
 010-68366838  
 证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002  
 baoyc@ghzq.com  
 联系人： 刘浩 S0350116040007

## 四大人工智能产品发布，掌舵金融信息前沿 ——恒生电子（600570）跟踪报告

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
恒生电子	11.4	-7.3	-37.9
沪深 300	6.2	3.9	12.5

市场数据	2017-06-08
当前价格（元）	42.42
52 周价格区间（元）	35.35 - 69.32
总市值（百万）	26207.30
流通市值（百万）	26207.30
总股本（万股）	61780.52
流通股（万股）	61780.52
日均成交额（百万）	807.18
近一月换手（%）	40.28

### 相关报告

《恒生电子（600570）季报点评：盈利能力强劲，创新步伐未停（买入）\*计算机行业\*田庚、孔令峰》——2015-10-25

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

- **推陈出新人工智能新产品，打开未来营收新增长点。**公司以技术为核心，为金融机构提升无缝连接业务能力，6日发布四款人工智能产品：智能资讯 FAIS、智能投顾 BiRobot3.0、智能投资 iSee、智能客服。人工智能在金融行业应用将逐渐降低金融服务成本，覆盖广阔长尾人群，普及趋势下，公司的人工智能产品将成为公司未来营收的重要新增长点。
- **资本市场业务线维持高增长，产品竞争力具备高护城河。**2016年资本市场业务营业收入为 15.3 亿元，同比上涨 16.25%，占 2016 年总收入的 71%。在各个细分产线中，不断替换竞争对手产品（自身未被竞争对手替换），产品实力优异，市场份额基本列细分行业第一。持续较高投入研发不断提升产品性能，同类产品竞争力具备高护城河。
- **技术是金融业精细发展的刚性需求。**无论监管收紧周期或鼓励创新周期，均有刺激技术投入因素。金融监管收紧周期下，效率竞争成为重心，投入技术以降低边际成本。金融创新周期中，将涌现大量新企业建设 IT 系统的需求、及老企业业务创新提升对 IT 需求。2017Q1 收入增速 31%，下游需求好于市场预期。
- **外延拓展公司金融科技布局。**投资美国区块链公司 Symbiont（400 万美元，4.65%股份），进入美国区块链技术创新领域。投资控股北京商智（1216 万，31%的股份），助力智能投顾产品线，完善信托行业 IT 产品线。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**预计公司 2017-2019 年净利润为 4.72 亿、6.03 亿、7.54 亿元，EPS 分别为 0.76、0.98、1.22 元，当前股价对应市盈率估值分别为 56、43、35 倍，买入评级。
- **风险提示：**1) 人工智能业务进展低于预期；2) 同行竞争加剧带来的投入不确定性风险；3) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2170	2778	3472	4271
增长率(%)	-2%	28%	25%	23%
净利润（百万元）	18	472	603	754
增长率(%)	-96%	2480%	28%	25%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.76	0.98	1.22
ROE(%)	0.73%	15.79%	16.79%	17.35%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 恒生电子盈利预测表

证券代码:	600570				股价:	42.42	投资评级:	买入		日期:	2017-06-08
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	1%	16%	17%	17%	EPS	0.03	0.76	0.98	1.22		
毛利率	95%	95%	95%	96%	BVPS	3.89	4.65	5.63	6.85		
期间费率	94%	86%	85%	85%	<b>估值</b>						
销售净利率	1%	17%	17%	18%	P/E	2149.15	55.54	43.46	34.76		
<b>成长能力</b>					P/B	10.92	9.12	7.54	6.20		
收入增长率	-2%	28%	25%	23%	P/S	12.08	9.43	7.55	6.14		
利润增长率	-96%	2480%	28%	25%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
总资产周转率	0.48	0.67	0.72	0.76	<b>营业收入</b>	<b>2170</b>	<b>2778</b>	<b>3472</b>	<b>4271</b>		
应收账款周转率	7.24	182.50	182.50	(万元)	营业成本	99	127	159	153		
存货周转率	1.92	91.25	91.25	91.25	营业税金及附加	41	53	66	81		
<b>偿债能力</b>					销售费用	663	806	982	1221		
资产负债率	45%	28%	25%	23%	管理费用	1335	1528	1910	2349		
流动比	1.21	1.83	2.33	2.92	财务费用	(1)	(28)	(37)	(49)		
速动比	1.18	1.82	2.33	2.92	其他费用 / (-收入)	108	150	180	210		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>442</b>	<b>572</b>	<b>726</b>		
现金及现金等价物	343	1840	2491	3274	营业外净收支	(201)	100	120	140		
应收款项	300	15	19	23	<b>利润总额</b>	<b>(60)</b>	<b>542</b>	<b>692</b>	<b>866</b>		
存货净额	52	2	2	3	所得税费用	(8)	70	89	112		
其他流动资产	1667	156	190	230	<b>净利润</b>	<b>(52)</b>	<b>472</b>	<b>603</b>	<b>754</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>2361</b>	<b>1996</b>	<b>2686</b>	<b>3513</b>	少数股东损益	(71)	0	0	0		
固定资产	337	311	286	262	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18</b>	<b>472</b>	<b>603</b>	<b>754</b>		
在建工程	3	3	3	3	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
无形资产及其他	23	23	22	22	<b>经营活动现金流</b>	<b>440</b>	<b>1481</b>	<b>651</b>	<b>782</b>		
长期股权投资	628	628	628	628	净利润	(52)	472	603	754		
<b>资产总计</b>	<b>4548</b>	<b>4157</b>	<b>4821</b>	<b>5623</b>	少数股东权益	(71)	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	49	26	26	24		
应付款项	50	91	114	118	公允价值变动	(7)	0	0	0		
预收帐款	1056	152	190	234	营运资金变动	521	982	22	4		
其他流动负债	850	850	850	850	<b>投资活动现金流</b>	<b>(492)</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>24</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>1956</b>	<b>1093</b>	<b>1154</b>	<b>1202</b>	资本支出	(25)	26	26	24		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(8)	0	0	0		
其他长期负债	75	75	75	75	其他	(459)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1548</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
<b>负债合计</b>	<b>2031</b>	<b>1168</b>	<b>1229</b>	<b>1277</b>	债务融资	0	0	0	0		
股本	618	618	618	618	权益融资	261	0	0	0		
股东权益	2518	2989	3592	4346	其它	1288	0	0	0		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4548</b>	<b>4157</b>	<b>4821</b>	<b>5623</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1497</b>	<b>1506</b>	<b>677</b>	<b>806</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。