

恒生电子 (600570)

金融领域全面云化攻坚战，行业服务模式转变可期

事件

12月12日，恒生电子与阿里云在杭州达成合作，联合发布 NewCloud 金融领域云解决方案。

点评

行业巨头引领，金融领域全面云化攻坚战开始

本次，国内金融科技领域市占率领先的恒生电子和国内 IaaS 领域市占率领先的阿里云联合发布解决方案，我们认为标志着金融领域全面上云攻坚战的开始。此前金融领域也曾出现许多云化解决方案，但由于数据敏感性和系统复杂性，云化往往集中在基础资源和外围管理系统，而最关键的核心系统则迟迟难以上云，同时随着业务规模和监管需求变得越来越庞大冗杂，对业务的新需求难以及时响应。本次发布的 NewCloud 云平台基于云原生思想，推出从底层架构到上层应用的全栈式技术平台方案，能推动核心系统上云的同时，由于构建了云原生架构，也能解决系统上云中间阶段中，传统架构产品和云迁移产品协作带来的系统集成、部署等方面的复杂性问题。

行业服务模式转变，有望减轻业绩波动性

在金融行业云化提升的过程中，金融科技行业的服务模式将从项目承包逐渐转型，最终走向涵盖咨询、建设、运维等产品全生命周期的服务模式，并对下游实现降本增效以及增强对需求的响应度。同时，行业的盈利模式也有望从按项目收费转化为按年收取服务费的形式，降低业绩波动性和对下游预算规模的依赖性。

政策指导，新需求不断，公司有望继续受益金融科技行业发展

今年年初，习总书记提出金融供给侧改革；8月，人行首次就金融科技提出发展规划，对金融科技支持金融体系发展提出更高要求。同时随着资本市场改革开放的不断深化，新需求不断涌现，如近期深交所进行股票期权试点交易、证监会试行 MOM 产品等。公司作为金融科技产业龙头，有望持续受益行业发展。

投资建议：看好公司长期受益金融科技行业发展，维持盈利预测，预计公司 2019-2021 年分别将实现归母净利润 8.07/11.05/13.73 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场波动风险；监管趋严影响下游需求；新产品落地进度不及预期。

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	75.9元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	803.15
流通A股股本(百万股)	803.15
A股总市值(百万元)	60,958.84
流通A股市值(百万元)	60,958.84
每股净资产(元)	4.74
资产负债率(%)	39.48
一年内最高/最低(元)	105.19/50.00

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《恒生电子-季报点评:科创板收入贡献业绩,看好中台与业务创新持续落地》
2019-10-28
- 《恒生电子-半年报点评:业绩符合预期,看好继续受益政策落地》
2019-08-29
- 《恒生电子-季报点评:淡季表现符合预期,看好后续订单带动业绩快速增长》
2019-04-25

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,666.12	3,262.88	3,818.83	4,584.59	5,448.64
增长率(%)	22.85	22.38	17.04	20.05	18.85
EBITDA(百万元)	1,621.21	1,962.35	809.65	1,141.30	1,391.88
净利润(百万元)	471.22	645.37	807.40	1,105.18	1,372.62
增长率(%)	2,476.18	36.96	25.11	36.88	24.20
EPS(元/股)	0.59	0.80	1.01	1.38	1.71
市盈率(P/E)	129.36	94.46	75.50	55.16	44.41
市净率(P/B)	19.84	19.16	16.25	13.47	11.11
市销率(P/S)	22.86	18.68	15.96	13.30	11.19
EV/EBITDA	16.75	15.44	72.53	50.09	40.21

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	500.00	566.50	1,088.61	2,710.83	3,959.97	营业收入	2,666.12	3,262.88	3,818.83	4,584.59	5,448.64
应收票据及应收账款	210.02	151.69	497.74	222.48	306.34	营业成本	89.76	94.46	109.82	117.87	131.46
预付账款	9.91	13.31	12.91	15.60	16.23	营业税金及附加	44.27	43.44	64.92	77.94	92.63
存货	44.93	15.74	87.87	16.78	105.78	营业费用	749.88	882.07	992.90	1,169.07	1,362.16
其他	2,224.93	2,189.13	2,070.18	2,160.45	2,176.21	管理费用	454.66	446.01	420.07	481.38	544.86
流动资产合计	2,989.78	2,936.37	3,757.30	5,126.15	6,564.53	研发费用	1,279.49	1,404.67	1,603.91	1,902.61	2,233.94
长期股权投资	828.14	982.32	982.32	982.32	982.32	财务费用	(1.36)	1.93	0.00	0.00	0.00
固定资产	319.15	292.55	366.99	430.91	475.52	资产减值损失	13.66	131.08	0.00	0.00	0.00
在建工程	47.04	177.89	142.73	133.64	110.18	公允价值变动收益	(21.45)	(23.40)	(98.43)	20.26	19.30
无形资产	123.35	115.63	105.48	95.34	85.19	投资净收益	270.63	256.70	250.00	250.00	250.00
其他	1,544.68	1,711.59	1,719.64	1,698.25	1,707.10	其他	(676.85)	(675.15)	(303.14)	(540.52)	(538.61)
非流动资产合计	2,862.37	3,279.98	3,317.16	3,340.45	3,360.31	营业利润	463.44	701.06	778.78	1,105.98	1,352.89
资产总计	5,852.15	6,216.35	7,074.47	8,466.60	9,924.85	营业外收入	8.79	2.22	200.00	230.00	304.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.96	3.64	13.00	14.00	15.00
应付票据及应付账款	43.38	135.05	14.04	154.51	50.42	利润总额	468.27	699.65	965.78	1,321.98	1,641.89
其他	2,440.13	2,582.93	2,954.22	3,372.21	3,901.60	所得税	34.97	21.29	115.89	158.64	197.03
流动负债合计	2,483.51	2,717.98	2,968.26	3,526.72	3,952.01	净利润	433.29	678.36	849.89	1,163.34	1,444.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(37.92)	32.99	42.49	58.17	72.24
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	471.22	645.37	807.40	1,105.18	1,372.62
其他	82.84	83.96	80.56	82.46	82.33	每股收益(元)	0.59	0.80	1.01	1.38	1.71
非流动负债合计	82.84	83.96	80.56	82.46	82.33						
负债合计	2,566.36	2,801.94	3,048.83	3,609.17	4,034.34	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	212.79	232.90	275.39	333.56	405.80	成长能力					
股本	617.81	617.81	803.15	803.15	803.15	营业收入	22.85%	22.38%	17.04%	20.05%	18.85%
资本公积	390.03	402.72	402.72	402.72	402.72	营业利润	228.90%	51.27%	11.09%	42.01%	22.32%
留存收益	2,217.95	2,381.92	2,947.10	3,720.72	4,681.55	归属于母公司净利润	2476.18%	36.96%	25.11%	36.88%	24.20%
其他	(152.78)	(220.94)	(402.72)	(402.72)	(402.72)	获利能力					
股东权益合计	3,285.79	3,414.40	4,025.64	4,857.43	5,890.50	毛利率	96.63%	97.11%	97.12%	97.43%	97.59%
负债和股东权益总	5,852.15	6,216.35	7,074.47	8,466.60	9,924.85	净利率	17.67%	19.78%	21.14%	24.11%	25.19%
						ROE	15.33%	20.29%	21.53%	24.43%	25.03%
						ROIC	44.48%	43.79%	49.82%	64.24%	162.55%
						偿债能力					
						资产负债率	43.85%	45.07%	43.10%	42.63%	40.65%
						净负债率	-15.22%	-14.83%	-26.55%	-55.26%	-66.62%
						流动比率	1.20	1.08	1.27	1.45	1.66
						速动比率	1.19	1.07	1.24	1.45	1.63
						营运能力					
						应收账款周转率	11.30	18.04	11.76	12.73	20.61
						存货周转率	55.12	107.56	73.72	87.62	88.92
						总资产周转率	0.51	0.54	0.57	0.59	0.59
						每股指标(元)					
						每股收益	0.59	0.80	1.01	1.38	1.71
						每股经营现金流	1.00	1.17	0.52	2.26	1.86
						每股净资产	3.83	3.96	4.67	5.63	6.83
						估值比率					
						市盈率	129.36	94.46	75.50	55.16	44.41
						市净率	19.84	19.16	16.25	13.47	11.11
						EV/EBITDA	16.75	15.44	72.53	50.09	40.21
						EV/EBIT	17.37	15.96	75.40	51.69	41.37

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	433.29	678.36	807.40	1,105.18	1,372.62
折旧摊销	60.15	65.80	30.86	35.32	38.99
财务费用	(0.57)	4.03	0.00	0.00	0.00
投资损失	(270.63)	(256.70)	(250.00)	(250.00)	(250.00)
营运资金变动	359.23	453.96	(118.43)	848.71	237.49
其它	223.39	(8.36)	(55.94)	78.43	91.55
经营活动现金流	804.88	937.08	413.90	1,817.63	1,490.64
资本支出	732.20	312.82	63.40	78.11	50.13
长期投资	200.32	154.18	0.00	0.00	0.00
其他	(1,612.92)	(860.72)	323.46	51.37	111.26
投资活动现金流	(680.39)	(393.72)	386.86	129.48	161.39
债权融资	0.00	60.00	20.00	26.67	35.56
股权融资	263.97	(44.71)	3.56	0.00	0.00
其他	(227.45)	(502.10)	(302.22)	(351.55)	(438.45)
筹资活动现金流	36.52	(486.81)	(278.65)	(324.89)	(402.90)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	161.00	56.55	522.10	1,622.22	1,249.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com