

恒生电子（600570）/计算机

金融行业上云有望迎来拐点，公司联合阿里云发布 New Cloud 金融云解决方案抢占先机

评级：买入（维持）

市场价格：79.28

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

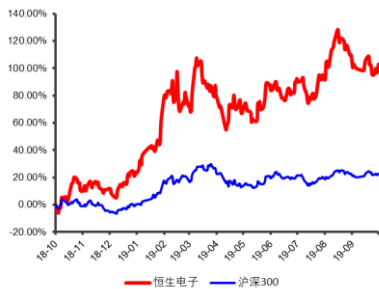
分析师：何柄瑜

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	803.15
流通股本(百万股)	803.15
市价(元)	79.28
市值(百万元)	63,673.47
流通市值(百万元)	63,673.47

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,666	3,263	4,266	5,218	6,621
增长率 yoy%	22.85%	22.38%	30.74%	22.32%	26.89%
净利润	471	645	903	1,157	1,577
增长率 yoy%	2476.18%	36.96%	39.98%	28.03%	36.38%
每股收益(元)	0.59	0.80	1.12	1.44	1.96
每股现金流量	1.00	1.17	1.95	2.41	3.42
净资产收益率	15.33%	20.29%	23.15%	22.86%	23.77%
P/E	79.08	64.69	70.48	55.05	40.37
PEG	4.78	1.45	1.43	0.81	0.57
P/B	12.13	13.12	16.31	12.58	9.59

备注：

投资要点

- 近日，恒生电子联合阿里云发布了 New Cloud 金融领域云解决方案，未来将与阿里云、金融机构、云生态伙伴一起，推动金融机构上云。
- 云计算是大势所趋，金融行业上云有望迎来拐点。从传统架构到灵活可扩展的弹性架构，再到数据智能化，云计算是大势所趋。在互联网行业，云计算已经发展到了“业务系统互联网化”和“数据在线智能化”阶段，而在金融行业，云计算仍处于“非核心系统上云”和“基础资源全面云化”阶段。我们认为，随着金融机构业务需求的变化、云计算技术的完善和金融科技政策的发展，金融行业上云有望迎来拐点。
- New Cloud 金融云提供全栈式解决方案。IaaS 层，提供基于阿里飞天的专有云以及证通行业云的多云解决方案，屏蔽了底层硬件的复杂性，帮助金融机构构建云原生数字化金融基础架构。PaaS 层，提供基于恒生的 JRES 3.0 技术中台的平台解决方案，可以提供容器、微服务、分布式、监控、日志、API 市场等云基础技术服务能力，并对金融业务模型进行抽象，提供低代码的高生产力应用开发平台，降低金融机构创新门槛。SaaS 层，提供咨询、建设、运维、联合实验室等全生命周期服务，实现整体投入成本降低和交付效率提升。
- 强强联合，看好公司抢占金融行业上云先机。阿里是国内第一家提出中台战略的互联网企业，无论在大数据底层技术架构、数据采集、数据管控、数据资产建设和管理，还是在业务应用产品和数据化管理工具方面，都处于行业领导地位。恒生电子在金融行业耕耘 24 年，随着金融行业的发展而成长，积累了大量的金融业务知识和经验，具有广泛的客户基础。公司的 IT 产品和解决方案覆盖证券、银行、基金、期货、信托、保险、交易所、私募和众筹等多个领域，并且各领域核心系统中都拥有较高的市场份额。我们认为此次恒生电子联合阿里云发布了 New Cloud 金融领域云解决方案有望达到强强联合、优势互补的效果，看好公司抢占金融行业上云先机。
- 投资建议：预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 1.12/1.44/1.96 元，对应 PE 70.48/55.05/40.37 倍，给予“买入”评级。
- 风险提示：业务进展不及预期，市场竞争加剧，政策发展不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	567	1,867	3,714	6,364
交易性金融资产	176	176	176	176
应收款项	152	287	349	431
存货	16	41	51	62
其他流动资产	2,027	2,048	2,063	2,081
流动资产合计	2,936	4,419	6,352	9,115
可供出售金融资产	1,264	1,264	1,264	1,264
长期投资净额	982	982	982	982
固定资产	293	293	293	293
无形资产	116	116	116	116
商誉	355	355	355	355
非流动资产合计	3,280	3,361	3,452	3,546
资产总计	6,216	7,780	9,803	12,661
短期借款	0	0	0	0
应付款项	135	73	97	126
预收款项	1,292	1,857	2,232	2,814
一年内到期的非流动负债	60	60	60	60
流动负债合计	2,718	3,305	4,026	5,055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	84	84	84
长期负债合计	84	84	84	84
负债合计	2,802	3,389	4,110	5,139
归属于母公司股东权益合计	3,182	3,903	5,060	6,637
少数股东权益	233	488	633	885
负债和股东权益总计	6,216	7,780	9,803	12,661

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,263	4,266	5,218	6,621
营业成本	94	107	130	166
税金及附加	43	66	78	98
资产减值损失	131	0	0	0
销售费用	882	853	1,044	1,324
管理费用	446	469	574	728
财务费用	2	0	0	0
公允价值变动收益	-23	0	0	0
投资收益	257	0	0	0
营业利润	701	1,235	1,376	1,930
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	700	1,235	1,376	1,930
所得税	21	76	73	101
净利润	678	1,158	1,302	1,829
归属母公司净利润	645	903	1,157	1,577
少数股东损益	33	255	145	251

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	678	1,158	1,302	1,829
资产减值准备	131	0	0	0
折旧及摊销	66	0	0	0
公允价值变动损失	23	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-257	0	0	0
运营资本变动	312	405	635	916
其他	-21	0	0	0
经营活动净现金流量	937	1,563	1,938	2,745
投资活动净现金流量	-394	-81	-91	-94
融资活动净现金流量	-487	-182	0	0
企业自由现金流	-14	673	575	818

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.80	1.12	1.44	1.96
每股净资产 (元)	3.96	4.86	6.30	8.26
每股经营性现金流量 (元)	1.17	1.95	2.41	3.42
成长性指标				
营业收入增长率	22.38%	30.74%	22.32%	26.89%
净利润增长率	36.96%	39.98%	28.03%	36.38%
盈利能力指标				
毛利率	97.11%	97.50%	97.50%	97.50%
净利率	19.78%	21.18%	22.17%	23.82%
运营效率指标				
应收账款周转天数	20.23	24.55	24.40	23.75
存货周转天数	117.22	140.00	141.85	137.13
偿债能力指标				
资产负债率	45.07%	43.56%	41.93%	40.59%
流动比率	1.08	1.34	1.58	1.80
速动比率	1.07	1.32	1.56	1.79
费用率指标				
销售费用率	27.03%	20.00%	20.00%	20.00%
管理费用率	13.67%	11.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	64.69	70.48	55.05	40.37
P/B (倍)	13.12	16.31	12.58	9.59
P/S (倍)	15.01	11.48	9.39	7.40
净资产收益率	20.29%	23.15%	22.86%	23.77%

资料来源：中泰证券

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。