

2017年06月07日

恒生电子 (600570.SH)

智敬未来，赋能金融

■事件：6月6日下午，恒生公司召开“智敬未来 赋能金融”人工智能产品发布会，重磅推出四大人工智能产品，涵盖智能投资、智能资讯、智能投顾、智能客服四大领域，探索人工智能在金融领域的应用。

■智敬未来，赋能金融。此次恒生公司发布四大人工智能产品，旨在携科技之利器，建设高效率、低成本、个性化服务平台，助力金融机构开启人工智能新时代。其中，iSee 机器人智能金融投顾平台可基于大数据、机器学习、推荐引擎等技术，以用户画像为依据，提供机会挖掘、交易陪伴、精准服务的智能决策辅助；智能小梵可通过强大人机自然交互，提供精准数据提炼及智能资讯分析；智能投顾机器人 BiRobot3.0 以“财富管理自动化+智能理财”为核心，满足投资人财务规划的需求，并实现多投资目标管理与定期检视再平衡；智能金融客服平台以语音识别、智能语义、智能知识为核心技术，实现自然语言处理能力与深度增强学习力能，可提供 7*24 小时无间断的高效、优质服务。

■人工智能利器出鞘，走进“大资管”时代。“大资管”业务大体可分为财富管理、资产管理两类。其中，财富管理指金融机构顾问根据目标客户需求及偏好完成金融产品推荐及销售的过程；资产管理则指金融机构资管部门利用到手资金完成最优化资产配置的过程。传统“大资管”以人工为主，受限于效率及成本，无法满足我国庞大长尾客户的财富管理需求及应之而生的资产管理需求，亟待变革；与之同时，以数据、算力、算法为主，人工智能在“大资管”领域的核心要已逐步成熟，大有可为。人工智能与“大资管”正激烈碰撞，推动 iSee 机器人、智能小梵、BiRobot3.0 等“人工智能+金融”产品不断出现，助力金融机构提高资管效率，满足长尾客户财富管理需求。人工智能利器出鞘，走进“大资管”时代；以恒生电子为代表的领先科技型公司凭借领先技术及前瞻布局，正走在前端。

■科技为本，打造“百万亿”财富管理生态圈，前景广阔。公司 1.0 业务卡位券商、资管、基金、银行、交易所和场外交易，2.0 及 3.0 业务利用互联网、人工智能、云计算、区块链等技术多点布局实现流量变现，卡位优势明显；持续加大研发投入，成立恒生研究院，跟踪 Fintech 前沿技术和创新应用，在大数据机器学习、智能投顾、高性能计算、区块链等领域均已取得丰厚成果，创新业务产品线布局完整，产品核心竞争力不断增强。公司目前储备的金融科技实力已经具备了“连接

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

维持评级

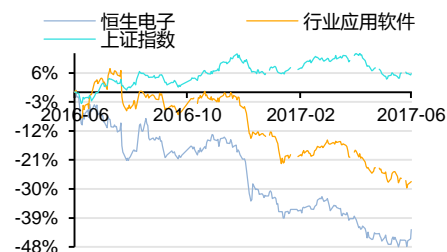
6 个月目标价：**45.00 元**

股价 (2017-06-06) **39.82 元**

交易数据

总市值 (百万元)	24,601.00
流通市值 (百万元)	24,601.00
总股本 (百万股)	617.81
流通股本 (百万股)	617.81
12 个月价格区间	36.06/70.04 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.66	-10.26	-44.95
绝对收益	6.63	-13.87	-39.39

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

孙雨轩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050006

相关报告

恒生电子：科技为本，打造“百万亿”财富管理生态圈/胡又文	2017-06-03
恒生电子：短期承压，赢在未来/胡又文	2017-03-28
恒生电子：业绩符合预期，持续布局“泛财富管理”/胡又文	2016-10-29
恒生电子：相同口径下业绩稳步增长，连接百万亿战略持续推进/胡又文	2016-08-26
恒生电子：业绩符合预期 逆境显王者之风/胡又文	2016-03-29

“百万亿”的技术可能；此次重磅推出四大人工智能产品，是公司持续布局“泛财富管理”的又一力促；科技为本，助力金融，未来前景广阔。

■**投资建议：**公司长期技术为本，传统业务总体稳步增长，卡位优势明显；持续加大研发投入，创新业务多点布局，已初具规模。此次重磅推出四大人工智能产品，携人工智能之利器，助力金融机构提升效率服务长尾。科技为本，打造“百万亿”财富管理生态圈，公司前景广阔。预计2017、2018年EPS为0.64、0.71元，维持买入-A评级，6个月目标价45元。

■**风险提示：**创新业务发展不及预期；监管政策风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,225.5	2,170.2	2,452.3	2,942.7	3,878.9
净利润	453.7	18.3	396.4	438.1	538.1
每股收益(元)	0.73	0.03	0.64	0.71	0.87
每股净资产(元)	3.94	3.89	4.17	4.66	5.27

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	54.2	1,345.0	62.1	56.2	45.7
市净率(倍)	10.1	10.2	9.6	8.5	7.6
净利润率	20.4%	0.8%	16.2%	14.9%	13.9%
净资产收益率	17.6%	-2.1%	14.9%	14.7%	16.0%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%
ROIC	52.3%	-4.7%	40.6%	38.5%	46.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,225.5	2,170.2	2,452.3	2,942.7	3,878.9	成长性					
减:营业成本	162.8	99.5	122.6	147.1	193.9	营业收入增长率	56.5%	-2.5%	13.0%	20.0%	31.8%
营业税费	36.8	41.2	49.0	58.9	77.6	营业利润增长率	46.5%	-67.1%	151.9%	13.9%	24.0%
销售费用	581.8	663.0	735.7	882.8	1,163.7	净利润增长率	25.9%	-96.0%	2066.9%	10.5%	22.8%
管理费用	1,057.6	1,334.8	1,324.2	1,589.1	2,055.8	EBITDA 增长率	52.0%	-59.5%	96.1%	13.7%	28.8%
财务费用	-3.6	-1.0	-3.1	-2.9	20.9	EBIT 增长率	49.9%	-67.1%	151.4%	14.1%	30.1%
资产减值损失	124.0	4.1	3.9	5.4	4.8	NOPLAT 增长率	28.7%	-111.9%	-847.5%	10.6%	27.7%
加:公允价值变动收益	-1.8	-6.5	-	-	-	投资资本增长率	31.9%	-12.8%	16.8%	6.6%	63.4%
投资和汇兑收益	164.0	119.0	135.0	142.0	139.0	净资产增长率	25.4%	-1.4%	7.0%	11.5%	12.7%
营业利润	428.3	140.9	355.0	404.3	501.2	利润率					
加:营业外净收支	86.9	-200.9	100.0	98.5	116.5	毛利率	92.7%	95.4%	95.0%	95.0%	95.0%
利润总额	515.2	-60.0	455.0	502.8	617.7	营业利润率	19.2%	6.5%	14.5%	13.7%	12.9%
减:所得税	66.4	-7.8	54.6	60.3	74.1	净利润率	20.4%	0.8%	16.2%	14.9%	13.9%
净利润	453.7	18.3	396.4	438.1	538.1	EBITDA/营业收入	20.9%	8.7%	15.1%	14.3%	14.0%
						EBIT/营业收入	19.1%	6.4%	14.3%	13.6%	13.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	33	54	49	40	30
						流动营业资本周转天数	44	27	40	66	89
						流动资产周转天数	307	356	358	315	261
						应收帐款周转天数	31	40	41	41	46
						存货周转天数	10	9	9	10	12
						总资产周转天数	567	707	667	579	502
						投资资本周转天数	160	174	156	144	149
						投资回报率					
						ROE	17.6%	-2.1%	14.9%	14.7%	16.0%
						ROA	11.3%	-1.1%	8.8%	9.0%	9.2%
						ROIC	52.3%	-4.7%	40.6%	38.5%	46.1%
						费用率					
						销售费用率	26.1%	30.6%	30.0%	30.0%	30.0%
						管理费用率	47.5%	61.5%	54.0%	54.0%	53.0%
						财务费用率	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.5%
						三费/营业收入	73.5%	92.0%	83.9%	83.9%	83.5%
						偿债能力					
						资产负债率	35.8%	44.7%	40.7%	38.9%	42.6%
						负债权益比	55.8%	80.7%	68.5%	63.7%	74.1%
						流动比率	1.51	1.21	1.41	1.42	1.22
						速动比率	1.46	1.18	1.37	1.37	1.16
						利息保障倍数	-118.64	-146.27	-112.37	-137.70	25.02
						分红指标					
						DPS(元)	0.18	0.26	0.13	0.21	0.26
						分红比率	24.5%	878.2%	20.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	448.8	-52.2	396.4	438.1	538.1	EPS(元)	0.73	0.03	0.64	0.71	0.87
加:折旧和摊销	41.6	49.5	17.9	19.0	19.5	BVPS(元)	3.94	3.89	4.17	4.66	5.27
资产减值准备	124.0	4.1	3.9	5.4	4.8	PE(X)	54.2	1,345.0	62.1	56.2	45.7
公允价值变动损失	1.8	6.5	-	-	-	PB(X)	10.1	10.2	9.6	8.5	7.6
财务费用	0.0	0.2	-3.1	-2.9	20.9	P/FCF	161.4	152.2	105.5	67.9	34.0
投资损失	-164.0	-119.0	-135.0	-142.0	-139.0	P/S	11.1	11.3	10.0	8.4	6.3
少数股东损益	-4.9	-70.5	4.0	4.4	5.4	EV/EBITDA	78.1	146.9	62.7	54.6	43.1
营运资金的变动	223.9	161.3	-402.7	-299.2	-1,344.4	CAGR(%)	-0.5%	-318.3%	20.3%	25.5%	28.2%
经营活动产生现金流量	991.7	439.9	-118.7	22.8	-894.7	PEG	-115.6	-4.2	3.1	2.2	1.6
投资活动产生现金流量	-1,403.1	-491.6	278.4	122.0	129.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	190.8	90.9	-76.1	-128.5	774.4	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、孙雨轩声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ **销售联系人**

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034