



恒生电子

参与设立浙江互联网金融资产交易中心获批

公司动态

公司近况

- 1) 参与设立浙江互联网金融资产交易中心获浙江省政府批准;
- 2) 投资1亿元入股中证信用增进股份有限公司, 获得2.32%的股权比例。

评论

三潭金融的互联网金融资产交易平台目标获得肯定, 预计后续业务开展将更加迅速。浙江互联网金融资产交易中心股权结构与三潭金融一致, 预计三潭金融将作为“浙金所”项目的承接主体。获得浙江省政府的批复则表明三潭金融从事非标金融资产交易平台类业务获得官方的正式认可, 具有类似于“牌照”效力。“浙金所”将是首家获准成立的以互联网属性为最大特色的金融资产交易所。由于得到官方认定, 三潭金融进行业务创新或将可以得到更多监管层及政策上的支持。我们判断下半年将是三潭金融业务创新集中爆发期与成熟推广期。

参股中证信用完善资产证券化产业链。中证信用是由国内多家券商、保险公司、互联网公司机构于2015年5月发起成立的专业信用管理综合服务机构, 主要从事信用增进、征信等业务。恒生电子直接持股中证信用, 有望与三潭金融未来的资产证券业务产生协同效应, 进一步完善恒生电子及蚂蚁金服的互联网金融生态圈。

领投保开创社交金融新时代, 申万宏源开始接入树立典型成功案例。领投保是公司推出的为个人股票投资者提供专业投资组合领投服务, 实现低风险、高收益的社交化选股投资的应用平台。社交金融有望通过社交关系即时分享与互动体验的特点打破信息不对称, 可在一定程度上解决个人投资者痛点。券商通过加入领投保平台可以释放闲置资源, 还有望获得更多佣金分成。申万宏源已于日前加入领投保平台, 成功推出“精英汇”产品, 树立了典型案例, 有利于推动更多券商加入恒生电子领投保平台。

估值建议

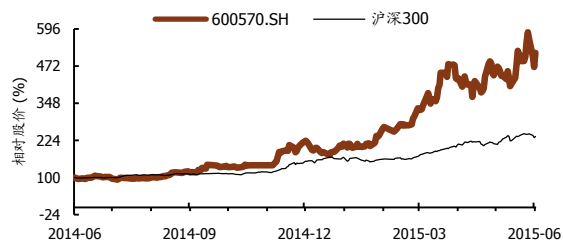
我们预计公司下半年还将推出更多创新金融产品, 与蚂蚁金服的合作也将更加深入。维持“推荐”评级, 维持目标价194.17元, 对应1,200亿元人民币的目标市值。

风险

板块估值回调; 金融机构IT投入不及预期; 市场竞争加剧。

维持推荐

股票代码	600570.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 152.83
目标价	人民币 194.17
52周最高价/最低价	人民币 179.80~26.78
总市值(亿)	人民币 944
30日日均成交额(百万)	人民币 3,081.16
发行股数(百万)	618
其中: 自由流通股(%)	70
30日日均成交量(百万股)	21.48
主营行业	软件及服务



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,211	1,422	2,017	2,651
增速	20.3%	17.5%	41.8%	31.5%
归属母公司净利润	323	361	480	641
增速	61.8%	11.5%	33.1%	33.6%
每股净利润	0.52	0.58	0.78	1.04
每股净资产	2.67	3.10	3.70	4.50
每股股利	0.15	0.18	0.24	0.32
每股经营现金流	0.64	0.99	0.76	1.09
市盈率	292.0	261.9	196.8	147.3
市净率	57.2	49.3	41.3	34.0
EV/EBITDA	254.2	231.8	171.4	129.8
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
平均总资产收益率	15.4%	13.4%	14.1%	15.4%
平均净资产收益率	21.7%	20.2%	22.8%	25.3%

资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

卢婷

分析师

ting.lu@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080513090003

SFC CE Ref: BCG257

赵国进

联系人

guojin.zhao@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080114100012



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	1,211	1,422	2,017	2,651	营业收入	20.3%	17.5%	41.8%	31.5%
营业成本	220	90	272	354	营业利润	235.8%	-14.5%	102.9%	50.2%
营业税金及附加	32	20	52	69	EBITDA	61.1%	9.5%	34.9%	31.5%
营业费用	212	357	353	451	净利润	61.8%	11.5%	33.1%	33.6%
管理费用	573	801	1,032	1,317	盈利能力				
财务费用	-4	-9	-13	-19	毛利率	81.8%	93.7%	86.5%	86.7%
其他	0	0	0	0	营业利润率	15.2%	11.1%	15.8%	18.1%
营业利润	184	157	319	479	EBITDA 利润率	30.6%	28.5%	27.1%	27.2%
营业外收支	187	221	214	232	净利润率	26.7%	25.4%	23.8%	24.2%
利润总额	368	386	541	720	偿债能力				
所得税	28	31	44	58	流动比率	2.60	2.02	1.87	1.91
少数股东损益	17	-5	18	21	速动比率	2.48	1.96	1.74	1.77
归属母公司净利润	323	361	480	641	现金比率	0.62	0.57	0.60	0.77
EBITDA	371	406	547	720	资产负债率	24.6%	32.8%	35.6%	35.8%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	341	522	759	1,199	回报率分析				
应收账款及票据	181	210	375	490	总资产收益率	15.4%	13.4%	14.1%	15.4%
预付款项	4	7	9	12	净资产收益率	21.7%	20.2%	22.8%	25.3%
存货	68	57	174	226	每股指标				
其他流动资产	834	1,065	1,065	1,065	每股净利润 (元)	0.52	0.58	0.78	1.04
流动资产合计	1,427	1,861	2,383	2,993	每股净资产 (元)	2.67	3.10	3.70	4.50
固定资产及在建工程	160	245	328	399	每股股利 (元)	0.15	0.18	0.24	0.32
无形资产及其他长期资产	211	594	581	568	每股经营现金流 (元)	0.64	0.99	0.76	1.09
非流动资产合计	911	1,170	1,380	1,578	估值分析				
资产合计	2,339	3,031	3,763	4,570	市盈率	292.0	261.9	196.8	147.3
短期借款	0	0	0	0	市净率	57.2	49.3	41.3	34.0
应付账款及票据	299	455	612	698	EV/EBITDA	254.2	231.8	171.4	129.8
其他流动负债	250	465	659	867	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
流动负债合计	549	920	1,271	1,565					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	23	69	70	70					
负债合计	575	995	1,341	1,634					
股东权益合计	1,650	1,916	2,285	2,778					
少数股东权益	113	120	138	158					
负债及股东权益合计	2,339	3,031	3,763	4,570					
现金流量表									
净利润	323	361	480	641					
折旧和摊销	23	23	37	40					
营运资本变动	-122	-351	-66	-123					
其他	23	1	-13	-19					
经营活动现金流	398	614	468	676					
投资活动现金流入	0	0	0	0					
投资活动现金流出	324	363	133	107					
投资活动现金流	-324	-363	-133	-107					
股权融资	1	0	0	0					
银行借款	16	30	0	0					
其他	-106	-101	-98	-129					
筹资活动现金流	-89	-71	-98	-129					
汇率变动对现金的影响	-2	-1	0	0					
现金净增加额	-16	179	237	440					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

恒生电子是中国领先的金融软件和网络服务供应商，聚焦于财富资产管理，致力于为证券、银行、基金、期货、信托、保险、私募等金融机构提供整体的解决方案和服务。公司还同时通过与互联网公司的合作为个人投资者提供财富管理工具。

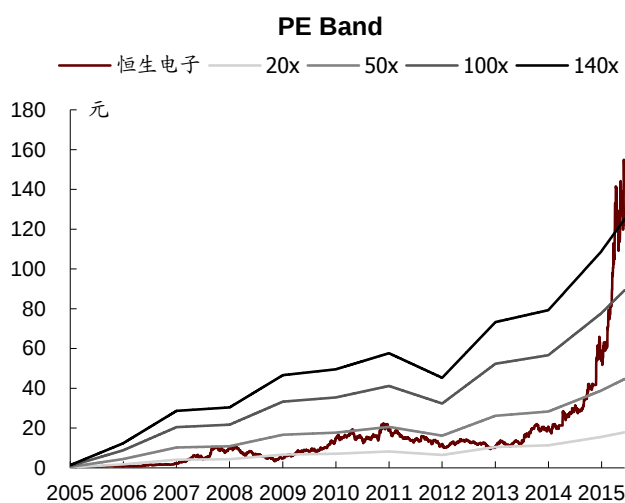


图表 1: 恒生电子可比公司估值表

公司简称	股票代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益 (元)			市盈率		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
金融 IT 及互联网金融行业										
大智慧	601519.SH	26.24	522	522	0.05	0.49	0.67	525	54	39
同花顺	300033.SZ	118.37	636	310	0.23	0.94	2.61	515	126	45
银之杰	300085.SZ	102.38	538	255	0.11	0.42	0.48	931	244	213
安硕信息	300380.SZ	139.78	192	68	0.56	0.63	0.78	250	222	179
长亮科技	300348.SZ	183.81	259	60	0.67	1.22	1.89	274	151	97
信雅达	600571.SH	168.80	342	342	0.55	0.82	1.07	307	206	158
中科金财	002657.SZ	132.00	418	218	0.49	0.41	0.52	269	322	254
金证股份	600446.SH	191.26	508	508	0.58	0.84	1.20	330	228	159
恒生电子	600570.SH	152.83	944	944	0.59	0.78	1.04	259	196	147
均值								407	194	144
中位数								307	206	158
计算机行业其他公司										
东方国信	300166.SZ	52.28	294	178	0.49	0.84	1.13	107	62	46
新大陆	000997.SZ	35.5	332	325	0.53	0.80	0.99	67	44	36
用友网络	600588.SH	63	886	880	0.47	0.54	0.83	134	117	76
太极股份	002368.SZ	65.52	272	237	0.71	0.91	1.15	92	72	57
均值								100	74	54
中位数								99	67	52

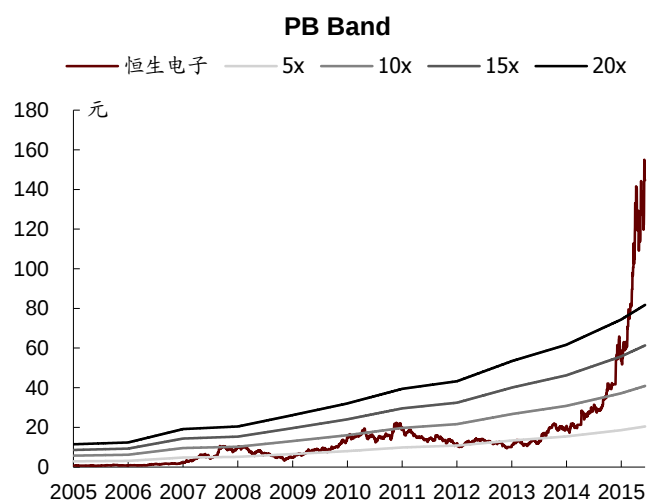
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: P/E Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 3: P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602

编辑：张莹



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

