

恒生电子 (600570.SH)

与全球巨头强强联合打造 PMS，大资管时代核心受益

事件：6月8日，恒生电子宣布与全球领先的金融科技公司 Finastra 建立战略合作伙伴关系，共同开发并推出 Finastra 投资组合管理系统 Fusion Invest 新版本。

与全球巨头战略合作打造 PMS 系统，国际化和大资管战略获重要落地。 1) Finastra 是一家全球公司，拥有 9000 多名员工，总部位于英国。Finastra 拥有广泛的金融软件产品和服务，为全球各种规模的金融机构（包括 90 家世界排名前 100 的银行）提供金融技术服务。2019 年，Finastra 在 FinTech 全球百强榜单排名第 12 位。2) 根据波士顿咨询公司（BCG）的数据显示，2018 年至 2025 年间，全球资产管理规模的年均增长率为 6%，中国资产管理规模复合年均增长率（CAGR）将达到 11% 至 15%，发展前景广阔。目前国内资产管理行业在交易处理、订单处理方面已初步数字化，但在投资研究、资产配置、组合管理、风险管理方面的数字化程度还较低。资产管理数字化势不可挡，组合管理系统 PMS 正逐步成为资管行业数字化转型的关键要素。3) 双方将根据中国的监管政策及业务要求，对原有 Fusion Invest 软件进行定制化开发，为来自中国大陆和港澳地区的买方机构提供包括投资决策、风险管理、投资估值等功能的资产管理投资组合解决方案（PMS）。恒生电子作为 Fusion Invest 在中国市场的独家合作伙伴，通过引进 Finastra 在投资决策业务方面的经验，帮助资产管理公司在统一的平台内，实现全球资产类别全覆盖、工作流程自动化、数据一致性以及风险分析的精准化。考虑恒生在国内投资管理软件市场拥有超过 80% 的份额，Fusion Invest 已经与超过 35 个国家的数百家资产管理公司合作，双方此次强强联合有望打造国内 PMS 领先产品，是公司国际化和大资管战略的重要落地。

战略和组织架构再升级，阿里技术背景推进产品云化和前瞻开发。 1) 2019 年公司确定了“Online”核心战略下的“6+6”业务规划，形成“大中台、小应用”的组织架构，特别是技术中台、数据中台、业务中台三大中台部门。2) 2019 年 5 月公司联合蚂蚁金服、阿里云共同发布了新一代分布式服务开发平台 JRES3.0 powered by ant。2019 年 JRES3.0 应用率已经达成 93%，并新引入了 RPA、领域建模、低码等新的技术，实现所有的核心业务系统完成了云原生技术栈的改造升级工作，并且在多家客户完成落地上线。2019 年 12 月 19 日，公司推出了四款区块链产品：HSL2.0 平台、范太链（FTCU）、贸易金融平台及供应链金融区块链服务平台。

创新子公司逐步度过创业期，云产品或打开增量空间。 2019 年部分重要子公司陆续实现盈利，初步完成了从 0 到 1 的创业过程。其中，云数网络资管云、云英网络财富云 SAAS 服务保持稳健增长；鲸腾网络致力于优化提升包括行情、支付、仿真、KYC、晓鲸智能问答等金融公共基础服务，2019 年收入增长 40%；云纪网络完成内部产品资源整合，推出 i 私募一站式服务平台进一步聚焦为私募行业提供整体解决方案，特别是私募解决方案 Oplus，有望在第三方接入政策落地后，打开云产品增量空间。

全面受益于大资管时代来临，国际化战略步伐亦加速。 1) 2019 年国内金融监管逐步进入全面鼓励发展阶段，比如全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制，科创板顺利落地，注册制试点推出，资管新规持续推进落地、银行理财子公司成立开业热潮，以及公募投顾业务试点等。诸多创新政策有望对公司业务形成全面持续的带动。2) 2019 年公司的国际化战略开始逐步落地，与 IHS Markit 设立了合资公司恒迈神州，为境内债券发行市场提供电子簿记建档解决方案，用技术支持外资投资中国债券市场。

维持“买入”评级。 根据关键假设和 2019 年报，预计 2020-2022 年营业收入分别为 46.55 亿、53.73 亿和 63.17 亿，归母净利润分别为 14.39 亿、18.64 亿和 24.33 亿。维持“买入”评级。

风险提示：政策受益的程度不及预期；金融上云进度不及预期；资本市场景气度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,263	3,872	4,655	5,373	6,317
增长率 yoy (%)	22.4	18.7	20.2	15.4	17.6
归母净利润（百万元）	645	1,416	1,439	1,864	2,433
增长率 yoy (%)	37.0	119.4	1.6	29.5	30.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03
净资产收益率 (%)	19.9	28.9	22.7	22.7	22.9
P/E（倍）	118.4	54.0	53.1	41.0	31.4
P/B（倍）	24.0	17.1	12.9	9.8	7.5

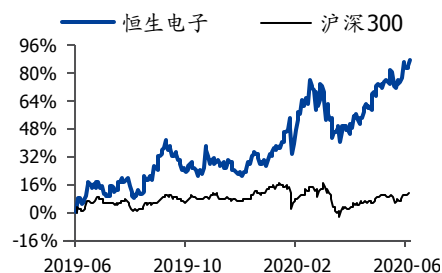
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	85.52
总市值(百万元)	89,290.64
总股本(百万股)	1,044.09
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	7.42

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《恒生电子（600570.SH）：Q1 季报符合预期，新疫情不改长期确定性》2020-04-27
- 2、《恒生电子（600570.SH）：年报业绩超预期，顶级领军长期确定性显著提升》2020-04-25
- 3、《恒生电子（600570.SH）：年报预告超预期，顶级赋能者将受益资本市场发展大趋势》2020-01-19



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2936	4542	7167	9186	13672	营业收入	3263	3872	4655	5373	6317
现金	567	1329	3941	5873	10310	营业成本	94	125	162	200	266
应收票据及应收账款	152	240	231	312	326	营业税金及附加	43	47	59	67	79
其他应收款	27	26	38	36	50	营业费用	882	927	974	1021	1082
预付账款	13	10	18	15	24	管理费用	446	486	531	576	628
存货	16	26	28	38	50	研发费用	1405	1560	1750	1942	2175
其他流动资产	2162	2912	2912	2912	2912	财务费用	2	3	-41	-104	-196
非流动资产	3280	3817	3783	3720	3688	资产减值损失	131	-15	0	0	0
长期投资	982	862	764	660	569	其他收益	208	227	218	222	220
固定资产	293	490	593	661	729	公允价值变动收益	-23	135	50	30	30
无形资产	116	110	110	113	118	投资净收益	257	475	72	67	59
其他非流动资产	1889	2355	2316	2286	2271	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6216	8359	10950	12907	17360	营业利润	701	1528	1559	1991	2591
流动负债	2718	3176	4368	4501	6562	营业外收入	2	3	3	3	3
短期借款	0	21	21	21	21	营业外支出	4	3	3	3	3
应付票据及应付账款	135	180	229	277	394	利润总额	700	1527	1559	1990	2590
其他流动负债	2583	2975	4118	4203	6147	所得税	21	112	120	127	158
非流动负债	84	290	251	210	171	净利润	678	1415	1439	1863	2432
长期借款	0	202	162	122	83	少数股东损益	33	0	0	-1	-1
其他非流动负债	84	88	88	88	88	归属母公司净利润	645	1416	1439	1864	2433
负债合计	2802	3466	4618	4712	6733	EBITDA	748	1572	1566	1949	2472
少数股东权益	233	414	414	413	413	EPS (元)	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03
股本	618	803	803	803	803	主要财务比率					
资本公积	403	472	472	472	472	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1979	3194	4633	6496	8928	成长能力					
归属母公司股东权益	3182	4479	5918	7782	10214	营业收入(%)	22.4	18.7	20.2	15.4	17.6
负债和股东权益	6216	8359	10950	12907	17360	营业利润(%)	51.3	118.0	2.0	27.7	30.1
						归属于母公司净利润(%)	37.0	119.4	1.6	29.5	30.5
						获利能力					
						毛利率(%)	97.1	96.8	96.5	96.3	95.8
						净利率(%)	19.8	36.6	30.9	34.7	38.5
						ROE(%)	19.9	28.9	22.7	22.7	22.9
						ROIC(%)	20.1	29.3	22.2	21.6	21.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.1	41.5	42.2	36.5	38.8
						净负债比率(%)	-13.3	-21.7	-58.0	-68.9	-95.2
						流动比率	1.1	1.4	1.6	2.0	2.1
						速动比率	0.3	1.4	1.6	2.0	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
						应收账款周转率	18.0	19.8	19.8	19.8	19.8
						应付账款周转率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.33	3.11	2.25	5.33
						每股净资产(最新摊薄)	3.96	5.58	7.37	9.69	12.72
						估值比率					
						P/E	118.4	54.0	53.1	41.0	31.4
						P/B	24.0	17.1	12.9	9.8	7.5
						EV/EBITDA	101.6	46.5	45.0	35.1	25.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com