

恒生电子 (600570.SH) 拟收购 Summit 业务, 补充资金市场产品线

2021 年 11 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

闫宁 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790121050038

日期	2021/11/26
当前股价(元)	57.15
一年最高最低(元)	110.59/48.16
总市值(亿元)	835.28
流通市值(亿元)	835.28
总股本(亿股)	14.62
流通股本(亿股)	14.62
近 3 个月换手率(%)	75.0

● 拟收购 Summit 业务, 维持“买入”评级

公司拟以 4.2 亿元收购 Summit 在国内业务, 补充资金市场产品线。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 15.83、19.57、23.14 亿元, EPS 为 1.08、1.34、1.58 元/股, 当前股价对应的 2021-2023 年 PE 为 52.8、42.7、36.1 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司控股子公司云赢网络收购 Finastra 公司 Summit 业务

公司控股子公司云赢网络与 Finastra 公司签署协议, 拟以 4.2 亿元收购 Finastra 的 Summit 国内业务。公司将获得中国内地及港澳地区独家经营权、永久使用权以及永久更新服务, 并有权在源代码基础上进行本地化开发; Finastra 将获得产品许可费 40% 的收入分成 (不含产品实施收入)。收购完成后, 公司将形成约 3.56 亿元的商誉。此外, 公司拟增资云赢网络 6.3 亿元, 持股比例由 60% 增至 98.28%。

● 收购对象: Summit 是全球领先的资金管理系统

Finastra 是一家总部位于英国的金融 IT 公司, 2020 财年收入为 19 亿美元。Summit 是全球领先的资金管理系统, 用于持仓、交易处理和风险管理等业务, 目前在国内拥有 17 家大中型银行客户。2021 财年, Summit 在中国内地及港澳地区的收入为 9425 万元, 包括 4843 万元的产品许可费收入以及 4582 万元的实施收入。

● 收购意义: 补充资金市场产品线, 快速提升市场竞争优势

(1) 资金管理系统是银行的核心系统之一, 由于涉及复杂的数学模型, 具有较高的专业壁垒和技术壁垒, 国内厂商和银行自研难度较大, 目前严重依赖海外厂商。(2) 公司自有的 Opics 资金管理系统主要覆盖中小银行客户, 收购后公司将承接 Summit 原有的 17 家大中型银行客户以及正在执行的合同, 并与 Opics 系统整合, 形成协同效应。(3) 短期来看, 公司继承客户可以快速切入大中型银行领域, 补充资金市场产品线, 扩大市场份额; 长期来看, 公司将 Summit 系统进行消化吸收和本地化改造, 有望补齐与海外厂商的技术差距, 提升竞争优势。

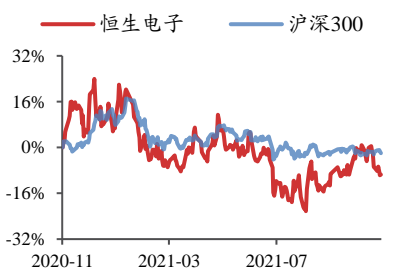
● 风险提示: 客户合同转移及续签风险; 公司内部业务整合风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,872	4,173	5,175	6,220	7,319
YOY(%)	18.7	7.8	24.0	20.2	17.7
归母净利润(百万元)	1,416	1,322	1,583	1,957	2,314
YOY(%)	119.4	-6.6	19.7	23.6	18.3
毛利率(%)	96.8	77.1	76.2	76.5	76.6
净利率(%)	36.6	31.7	30.6	31.5	31.6
ROE(%)	28.9	27.1	24.2	24.8	23.6
EPS(摊薄/元)	0.97	0.90	1.08	1.34	1.58
P/E(倍)	59.0	63.2	52.8	42.7	36.1
P/B(倍)	18.6	18.3	13.8	11.1	8.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季度营收大超预期, 金融 IT 龙头大有可为》- 2021.10.29

《公司信息更新报告-业绩增长超预期, 主营业务发展持续向好》- 2021.8.26

《公司信息更新报告-2021H1 营收稳健增长, 持续受益金融市场政策改革》- 2021.7.3

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4542	5054	9463	9009	13471
现金	1329	1375	6082	5031	9772
应收票据及应收账款	240	523	423	715	624
其他应收款	26	27	39	41	53
预付账款	10	9	15	14	20
存货	26	352	135	440	234
其他流动资产	2912	2768	2768	2768	2768
非流动资产	3817	4917	4937	4940	4919
长期投资	862	739	629	518	407
固定资产	490	473	683	845	973
无形资产	110	161	171	184	182
其他非流动资产	2355	3544	3454	3393	3357
资产总计	8359	9971	14400	13949	18390
流动负债	3176	4616	7191	5238	7838
短期借款	21	47	47	47	47
应付票据及应付账款	180	192	288	280	386
其他流动负债	2975	4377	6856	4912	7405
非流动负债	290	317	278	239	199
长期借款	202	206	167	128	88
其他非流动负债	88	111	111	111	111
负债合计	3466	4933	7470	5477	8037
少数股东权益	414	484	480	518	546
股本	803	1044	1462	1462	1462
资本公积	472	545	545	545	545
留存收益	3194	3090	4427	6166	8188
归属母公司股东权益	4479	4554	6450	7953	9807
负债和股东权益	8359	9971	14400	13949	18390

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1071	1398	3824	-1187	4598
净利润	1415	1363	1579	1995	2342
折旧摊销	70	72	89	124	156
财务费用	3	-7	-38	-64	-91
投资损失	-475	-584	-548	-560	-556
营运资金变动	130	346	2832	-2551	2877
其他经营现金流	-73	208	-90	-130	-130
投资活动现金流	-244	-791	529	564	551
资本支出	367	482	131	114	90
长期投资	-93	-318	110	111	111
其他投资现金流	31	-627	769	788	752
筹资活动现金流	-75	-551	355	-427	-409
短期借款	21	26	0	0	0
长期借款	202	4	-39	-39	-40
普通股增加	185	241	418	0	0
资本公积增加	69	73	0	0	0
其他筹资现金流	-553	-895	-24	-388	-369
现金净增加额	756	52	4707	-1051	4740

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3872	4173	5175	6220	7319
营业成本	125	956	1234	1459	1710
营业税金及附加	47	55	67	75	88
营业费用	927	354	460	534	614
管理费用	486	539	620	682	751
研发费用	1560	1496	2020	2343	2671
财务费用	3	-7	-38	-64	-91
资产减值损失	-15	-239	0	0	0
其他收益	227	227	227	227	227
公允价值变动收益	135	103	90	130	130
投资净收益	475	584	548	560	556
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	1528	1441	1678	2110	2491
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	3	5	4	5	5
利润总额	1527	1438	1676	2107	2489
所得税	112	75	96	112	147
净利润	1415	1363	1579	1995	2342
少数股东损益	-0	41	-3	38	28
归母净利润	1416	1322	1583	1957	2314
EBITDA	1589	1502	1715	2153	2538
EPS(元)	0.97	0.90	1.08	1.34	1.58

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.7	7.8	24.0	20.2	17.7
营业利润(%)	118.0	-5.7	16.4	25.7	18.1
归属于母公司净利润(%)	119.4	-6.6	19.7	23.6	18.3
获利能力					
毛利率(%)	96.8	77.1	76.2	76.5	76.6
净利率(%)	36.6	31.7	30.6	31.5	31.6
ROE(%)	28.9	27.1	24.2	24.8	23.6
ROIC(%)	29.7	27.9	24.2	24.6	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	49.5	51.9	39.3	43.7
净负债比率(%)	-21.7	-21.2	-88.6	-59.1	-96.0
流动比率	1.4	1.1	1.3	1.7	1.7
速动比率	1.4	1.0	1.3	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	19.8	10.9	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	0.8	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.90	1.08	1.34	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.96	2.62	-0.81	3.15
每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.12	4.13	5.16	6.42
估值比率					
P/E	59.0	63.2	52.8	42.7	36.1
P/B	18.6	18.3	13.8	11.1	8.9
EV/EBITDA	50.5	53.4	44.0	35.6	28.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn