

恒生电子（600570.SH）/ 计算机

证券研究报告/公司点评

2021年11月27日

评级：买入（维持）

市场价格：57.15

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz03@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

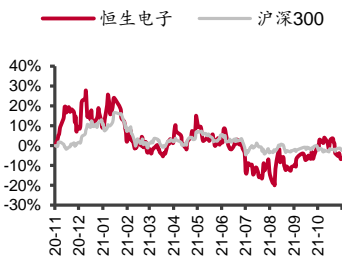
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,872	4,173	5,216	6,260	7,324
增长率 yoy%	18.7%	7.8%	25.0%	20.0%	17.0%
净利润（百万元）	1,416	1,322	1,485	1,842	2,274
增长率 yoy%	119.4%	-6.6%	12.3%	24.0%	23.4%
每股收益（元）	0.97	0.90	1.02	1.26	1.56
每股经营现金流（元）	0.73	0.96	1.11	1.33	1.64
净资产收益率	28.9%	26.2%	22.8%	22.0%	21.4%
P/E	59	63	56	45	37
P/B	19	18	14	11	8

备注：股价选取 11 月 26 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,462
流通股本(百万股)	1,462
市价(元)	57.15
市值(百万元)	83,528
流通市值(百万元)	83,528

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：11月26日公司发布公告，宣布控股子公司云赢网络与 Finastra 公司达成协议，将以 6500 万美元价格（约合人民币 42155.1 万元）收购 Finastra 公司的 Summit 业务（指 Summit 在中国内地及港澳地区的业务）。**
- 收购 Summit 获得完整的产品产权、客户及服务体系，快速切入银行资金管理领域：** Summit 是 Finastra 旗下针对大中型银行的资金管理系统解决方案，涵盖金融机构资金业务的主要交易场景，包括货币市场、资本市场、外汇交易和衍生品市场等。根据公告，本次收购交易中，云赢网络获得 Summit 在中国内地及港澳地区的独家经营权以及 Summit 产品的源代码、文档、商标的永久使用权、永久免费的源代码更新服务，Finastra 在中国内地及港澳地区现存 Summit 客户及合同也由云赢网络承继，同时云赢网络有权在 Summit 产品源代码基础上进行本地化开发。我们认为，本次收购交易将：1) 为公司补充资金管理系统产品线，增强在复杂衍生品、结构性产品方面的软件产品覆盖，特别是增强为大中型银行金融市场部分客户群体提供完整解决方案的能力；2) 取得的本地化开发权利帮助公司在获得 Finastra 源代码持续更新的基础上不断加大产品迭代升级力度，保证产品及服务的质量，并使其解决方案实现更高的本地化程度；3) 公司也将完整获得 Summit 在中国内地及港澳地区所拥有的 17 家大中型银行客户以及对应正在执行的合同，从而有助于公司更加顺畅地切入银行资金管理领域。
- 领先技术优势构筑高壁垒，“引进来”战略形成强业务协同性：** Finastra 是全球领先的金融科技服务商，Summit 则是其旗下全球领先的资金管理系统，覆盖银行资金管理的前中后台，用于持仓、交易处理和风险管理等业务。基于其强大的技术优势，Summit 产品在大中型银行客户群体中具有优势，目前已在中国市场获得 17 家大中型银行客户，且均与其签订较长年限的合同。根据 Summit 与现有客户已签订的合同及具体条款，公司预测 Summit 业务 2022-2026 年营收分别为 1480.74/1567.27/1845.19/2089.66/2429.48 万美元，对应息税前利润分别为 313.74/315.66/447.76/544.79/730.70 万美元，呈现稳定增长趋势。我们认为，“技术优势+大客户长期合同”既为 Summit 自身构筑了较高的行业竞争壁垒、快速提升了公司技术与产品的竞争力，多家大客户的长期合同也为公司提供了较长时期的稳定收益预期，为后续产品研发迭代业务的开展提供坚实基础。同时，今年 7 月公司旗下恒生利融宣布将基于 Finastra 的资金交易系统 FushionOptics 打造恒生独有的资金交易系统 Mangos，主要覆盖中小型银行的资金管理系统。我们认为本次收购 Summit 是公司“引进来”战略在银行业务线上的重要一步，料将有望与已有的 Optics 开发合作形成较强的协同效应，实现对大中小型银行客户群体的全面覆盖，进一步加速公司在银行资金管理系统上的深入布局。
- 银行资金管理结构性变革引发资金交易管理系统需求高增，国产化浪潮下银行 IT 自主可控势在必行：** 银行的资金管理交易相关收入是银行营收的重要来源之一，但出于控制风险、稳定性考虑，银行可交易资金大部分投向债券，而权益、外汇、衍生品等领域的投资交易规模与占比均远小于债券。同时，资金管理系统作为银行 IT 架构的核心部分之一，其高度专业性与技术复杂度使得国内厂商难以攻克自研关卡，国内研发水平距离海外同类产品形成较大差距，国内市场也被海外产品牢牢把握。我们认为，权益时代下银行将有望多元化资金的投资交易领域，从而增大对资金交易管理系统的需求，而银行 IT 架构的自主可控需求也将使得拥有自主知识产权或核心代码使用权的厂商迎来重要发展契机。
- 投资建议：** 预计公司 2021-2023 年总收入分别为 52.16 亿元/62.60 亿元/73.24 亿元，归母净利润分别为 14.85 亿元/18.42 亿元/22.74 亿元，EPS 分别为 1.02 元/1.26 元/1.56 元。

56 元，对应 PE 分别为 56/45/37 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**监管导向收紧对公司业务产生不利影响；行业竞争加剧导致盈利能力减弱；产品开发落地、业务推进不及预期；收购事项带来的内部整合及商誉减值风险等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,375	3,525	6,102	9,229	营业收入	4,173	5,216	6,260	7,324
应收票据	0	0	0	0	营业成本	956	1,252	1,534	1,831
应收账款	523	643	755	863	税金及附加	55	68	82	96
预付账款	9	13	15	18	销售费用	354	475	551	615
存货	352	460	563	672	管理费用	539	704	783	842
合同资产	34	42	50	59	研发费用	1,496	1,956	2,335	2,673
其他流动资产	2,795	2,808	2,823	2,840	财务费用	-7	0	0	0
流动资产合计	5,054	7,449	10,258	13,622	信用减值损失	-15	0	0	0
其他长期投资	111	111	111	111	资产减值损失	-239	0	0	0
长期股权投资	739	739	739	739	公允价值变动收益	103	0	0	0
固定资产	473	473	473	473	投资收益	584	522	626	732
在建工程	732	732	732	732	其他收益	227	287	344	403
无形资产	161	161	161	161	营业利润	1,441	1,569	1,946	2,402
其他非流动资产	2,701	2,701	2,701	2,700	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	4,917	4,917	4,917	4,916	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	9,971	12,366	15,175	18,538	利润总额	1,438	1,566	1,943	2,399
短期借款	47	47	47	47	所得税	75	81	101	125
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,363	1,485	1,842	2,274
应付账款	192	250	307	366	少数股东损益	41	0	0	0
预收款项	1	0	0	0	归属母公司净利润	1,322	1,485	1,842	2,274
合同负债	3,107	3,693	4,372	5,127	NOPLAT	1,357	1,485	1,842	2,274
其他应付款	129	169	207	247	EPS (摊薄)	0.90	1.02	1.26	1.56
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	1,140	1,367	1,553	1,788					
流动负债合计	4,616	5,526	6,486	7,575					
长期借款	206	206	206	206					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	111	111	111	111					
非流动负债合计	317	317	317	317					
负债合计	4,933	5,843	6,803	7,892					
归属母公司所有者权益	4,554	6,039	7,888	10,162					
少数股东权益	484	484	484	484					
所有者权益合计	5,038	6,523	8,372	10,646					
负债和股东权益	9,971	12,366	15,175	18,538					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,398	1,628	1,943	2,395
现金收益	1,429	1,485	1,842	2,274
存货影响	-326	-108	-104	-109
经营性应收影响	-43	-123	-114	-111
经营性应付影响	-1,817	97	94	100
其他影响	2,156	277	225	242
投资活动现金流	-791	0	0	0
资本支出	-528	0	0	0
股权投资	123	0	0	0
其他长期资产变化	-386	0	0	0
融资活动现金流	-551	522	634	732
借款增加	30	0	0	0
股利及利息支付	-501	0	0	0
股东融资	135	135	135	135
其他影响	-215	387	499	597

主要财务比率				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	7.8%	25.0%	20.0%	17.0%
EBIT 增长率	-6.5%	9.5%	24.0%	23.4%
归母公司净利润增长率	-6.6%	12.3%	24.0%	23.4%
获利能力				
毛利率	77.1%	76.0%	75.5%	75.0%
净利率	32.7%	28.5%	29.4%	31.0%
ROE	26.2%	22.8%	22.0%	21.4%
ROIC	-165.6%	253.6%	78.8%	50.6%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	49.5%	47.3%
债务权益比	7.2%	5.6%	4.3%	3.4%
流动比率	1.1	1.3	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	33	40	40	40
应付账款周转天数	70	64	65	66
存货周转天数	71	117	120	121
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.02	1.26	1.56
每股经营现金流	0.96	1.11	1.33	1.64
每股净资产	3.12	4.13	5.40	6.95
估值比率				
P/E	63	56	45	37
P/B	18	14	11	8
EV/EBITDA	92	88	71	58

来源: wind, 中泰证券研究所

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。