

恒生电子 (600570)

公司研究/点评报告

“引进来” 战略又一重磅里程碑事件

—恒生电子收购 Summit 业务事件点评

点评报告/计算机

2021年11月29日

一、事件概述

恒生电子于11月26日晚发布公告，向子公司云赢网络增资6.3亿元。其中4.2亿元用于收购Finastra公司的Summit业务，获取海外领先的银行资金交易IT系统解决方案。

二、分析与判断

➤ 收购 Summit 业务，吸收海外领先的银行 IT 技术与行业理解

Summit 聚焦银行资金管理业务，领先性在于行业理解。恒生斥资约4.2亿从海外金融IT公司Finastra手中收购Summit业务，主要聚焦银行资金管理和交易系统（如货币、资本、外汇、衍生品市场交易等）。银行金市系统的核心壁垒在于行业理解，特别是高难度的数学模型等。目前高度专业化的金市系统主要由国外IT厂商提供，而Summit已在国内大陆及港澳台17家大中型银行中拿下订单，是国内市场的主要供应商。

新业务商业模式如何？Summit的收入模式类似套装软件，收入主要由许可费和实施费用两部分组成，比例接近1:1。首年实施完成后，后续每年都向客户收入许可费用，是类订阅的优良商业模式。根据收购协议，公司后续将许可费的40%支付给Finastra，用于产品后续的研发升级，相关的实施团队公司将吸收并充分进行本地化改造。

预计对公司增量贡献如何？根据公司测算预计，预计22年该业务贡献营收0.96亿元营收及0.2亿元息税前利润，22-26年业务收入将保持13%的复合增速。本次收购有助于恒生学习国外先进的金融IT技术和行业理解，与原有针对中小客户的Opics充分协同。

➤ “引进来” 战略又迈出重要一步，收并购将成为未来重要抓手

可以预见的未来，我国金融业持续扩大对外开放、与国际金融市场接轨将成为明确的改革方向。本次收购Summit业务是恒生一直以来“引进来”战略的又一里程碑事件，公司希望通过收购获取海外先进的金融IT技术，尤其是结合海外成熟金融市场的业务理解，通过收购、本地化改造，帮助恒生抓紧下一轮金融改革的重大机遇，巩固领先优势。

三、投资建议

预计公司21-23年实现营收53.3/66.2/80.8亿元，21-23年实现归母净利润15.9/20.0/24.8亿元，当前市值对应21-23年PE为52/42/34倍。目前证券IT行业在Wind一致预期下对应21年PE为44倍，公司作为行业市占率领先的领军者有望享受估值溢价，且对比自身过去三年PE(TTM)均值74倍，当前估值仍有空间。故维持“推荐”评级。

四、风险提示

资本市场改革进度不及预期；行业竞争加剧致毛利率下滑；新产品推进进度不及预期

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,173 | 5,331 | 6,619 | 8,075 |
| 增长率(%) | 7.8% | 27.8% | 24.2% | 22.0% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 1,322 | 1,592 | 1,997 | 2,475 |
| 增长率(%) | -6.6% | 20.4% | 25.5% | 23.9% |
| 每股收益(元) | 1.27 | 1.09 | 1.37 | 1.69 |
| PE(现价) | 45.00 | 52.48 | 41.83 | 33.76 |
| PB | 24.05 | 12.73 | 9.76 | 7.57 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 57.15 元

交易数据 2021-11-26

| | |
|---------------|--------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 109.61/49.07 |
| 总股本(百万股) | 1,462 |
| 流通股本(百万股) | 1,462 |
| 流通股比例(%) | 100.00 |
| 总市值(亿元) | 835 |
| 流通市值(亿元) | 835 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.恒生电子(600570)2021 三季度报点评：三季度收入表现亮眼，聚焦长期成长
- 2.恒生电子(600570.SH)2021 年一季度报点评：一季度营收增长优异，加大研发投入力度

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 4,173 | 5,331 | 6,619 | 8,075 |
| 营业成本 | 956 | 1,225 | 1,521 | 1,843 |
| 营业税金及附加 | 55 | 69 | 86 | 105 |
| 销售费用 | 354 | 586 | 728 | 888 |
| 管理费用 | 539 | 693 | 861 | 1,050 |
| 研发费用 | 1,496 | 2,026 | 2,515 | 3,069 |
| EBIT | 993 | 1,677 | 2,083 | 2,557 |
| 财务费用 | -7 | -1 | -22 | -51 |
| 资产减值损失 | -239 | 15 | 20 | 30 |
| 投资收益 | 584 | 640 | 794 | 969 |
| 营业利润 | 1,441 | 1,727 | 2,167 | 2,685 |
| 营业外收支 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,438 | 1,727 | 2,167 | 2,685 |
| 所得税 | 75 | 86 | 108 | 134 |
| 净利润 | 1,363 | 1,641 | 2,059 | 2,551 |
| 归属于母公司净利润 | 1,322 | 1,592 | 1,997 | 2,475 |
| EBITDA | 1,065 | 1,744 | 2,146 | 2,626 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1,375 | 3,488 | 6,380 | 9,837 |
| 应收账款及票据 | 523 | 604 | 750 | 915 |
| 预付款项 | 9 | 12 | 15 | 18 |
| 存货 | 352 | 519 | 645 | 787 |
| 其他流动资产 | 2,795 | 2,824 | 2,845 | 2,870 |
| 流动资产合计 | 5,054 | 7,447 | 10,636 | 14,427 |
| 长期股权投资 | 739 | 739 | 739 | 739 |
| 固定资产 | 473 | 705 | 742 | 774 |
| 无形资产 | 161 | 161 | 161 | 161 |
| 非流动资产合计 | 4,917 | 5,150 | 5,186 | 5,218 |
| 资产合计 | 9,971 | 12,597 | 15,822 | 19,645 |
| 短期借款 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 应付账款及票据 | 192 | 269 | 333 | 404 |
| 其他流动负债 | 4,377 | 4,868 | 5,970 | 7,172 |
| 流动负债合计 | 4,616 | 5,183 | 6,350 | 7,622 |
| 长期借款 | 206 | 206 | 206 | 206 |
| 其他长期负债 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| 非流动负债合计 | 317 | 317 | 317 | 317 |
| 负债合计 | 4,933 | 5,501 | 6,667 | 7,940 |
| 股本 | 1,044 | 1,462 | 1,462 | 1,462 |
| 少数股东权益 | 484 | 533 | 595 | 671 |
| 股东权益合计 | 5,038 | 7,096 | 9,155 | 11,706 |
| 负债和股东权益合计 | 9,971 | 12,597 | 15,822 | 19,645 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 7.8 | 27.8 | 24.2 | 22.0 |
| EBIT 增长率 | 6.2 | 68.8 | 24.2 | 22.8 |
| 净利润增长率 | -6.6 | 20.4 | 25.5 | 23.9 |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 77.1 | 77.0 | 77.0 | 77.2 |
| 净利润率 | 32.7 | 30.8 | 31.1 | 31.6 |
| 总资产收益率 ROA | 13.3 | 12.6 | 12.6 | 12.6 |
| 净资产收益率 ROE | 29.0 | 24.3 | 23.3 | 22.4 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.09 | 1.44 | 1.67 | 1.89 |
| 速动比率 | 1.01 | 1.32 | 1.56 | 1.78 |
| 现金比率 | 0.30 | 0.67 | 1.00 | 1.29 |
| 资产负债率 | 49.5 | 43.7 | 42.1 | 40.4 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 45.77 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 存货周转天数 | 134.29 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.42 | 0.42 | 0.41 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.27 | 1.09 | 1.37 | 1.69 |
| 每股净资产 | 4.36 | 4.49 | 5.86 | 7.55 |
| 每股经营现金流 | 1.34 | 0.94 | 1.51 | 1.78 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 45.00 | 52.48 | 41.83 | 33.76 |
| PB | 24.05 | 12.73 | 9.76 | 7.57 |
| EV/EBITDA | 101.74 | 46.04 | 36.06 | 28.16 |
| 股息收益率 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 1,363 | 1,641 | 2,059 | 2,551 |
| 折旧和摊销 | 72 | 67 | 63 | 68 |
| 营运资金变动 | 345 | 323 | 914 | 998 |
| 经营活动现金流 | 1,398 | 1,369 | 2,209 | 2,600 |
| 资本开支 | -481 | -300 | -100 | -100 |
| 投资 | -419 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -791 | 340 | 694 | 869 |
| 股权募资 | 135 | 417 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -551 | 405 | -12 | -12 |
| 现金净流量 | 52 | 2,114 | 2,891 | 3,457 |

分析师与研究助理简介

吕伟，民生证券计算机行业首席分析师，北京大学硕士研究生，计算机新财富白金团队核心成员，2021年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。