

收购 Summit 业务，完善产品线布局

买入|维持

——恒生电子(600570)事件点评

事件：

2021年11月26日晚，公司发布公告，宣布控股子公司云赢网络以6500万美元（约合人民币42155.1万元）收购 Finastra 公司的 Summit 业务。

点评：

● Summit 为全球领先资金管理系统，大中型银行客户资源丰富

Summit 是全球领先的资金管理系统，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，相比同类产品，Summit 具有连续交付模式、跨资产和前中后台以及云化技术路线等优势。截至2021年9月底，Summit 在中国内地及港澳地区已有17家银行客户，以国有银行、股份制银行、大型城商行为主，且均为长期合同。

● Summit 将持续为公司贡献收入与业绩，本地化有望推升利润率

2021财年，Summit 在中国内地及港澳地区实现收入9424.95万元，其中产品许可费收入4842.60万元，实施收入4582.35万元。根据公司公告的预测，2022-2026年，Summit 的营收和息税前利润分别为0.96、1.02、1.20、1.36、1.58亿元和2034.73、2047.18、2903.90、3533.18、4738.88万元。同时，随着本地化的推进，利润率有望稳步提升。

● 公司快速补充资金市场产品线，相对行业内竞争对手优势进一步加大

本次收购有望为公司补充资金市场产品线，快速提升公司竞争力，拉大与竞争对手的差距。**1) 快速建立业务优势：**资金管理系统是银行使用的核心系统之一，技术壁垒较高，Summit 与目前的国内厂商竞品相比优势较大。通过收购，云赢网络可以快速切入大中型银行的资金管理系统领域，并在后续完成本地化改造，形成领先优势。**2) Summit 与 Opics 形成业务协同：**公司另一子公司恒生利融从 Finastra 公司收购了 Opics，主要覆盖中小型银行的资金管理系统。本次收购后，公司可将 Summit 与 Opics 进行业务整合，形成协同效应，全面覆盖银行客户群体。**3) 获得稳定的业务收入预期及技术升级：**通过收购，云赢网络承接了 Summit 在中国内地及港澳地区17家客户及正在执行的合同，后续将通过每年收取的产品许可费为公司贡献利润及现金流。此外，云赢网络还将获得 Finastra 对源代码的持续更新以及产品持续的升级迭代支持。

● 投资建议与盈利预测

伴随着中国资本市场的快速发展，金融 IT 行业已经迎来高成长周期，公司作为龙头厂商有望充分受益。预测公司2021-2023年营业收入为50.37、60.40、71.99亿元，预测归母净利润为14.72、17.53、21.31亿元，EPS为1.01、1.20、1.46元/股，对应PE为57.90、48.64、40.00倍。公司研发投入较多且全部费用化，净利润率偏低，采用PS估值方法较为合理。过去五年，公司PS主要运行在10-30倍之间，伴随着资本市场改革的不断推进，行业将保持高景气，公司有望享受较高估值水平，维持公司2021年25倍的目标PS，对应目标价为86.16元。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行影响下游客户的IT投入；金融科技政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降。

当前价/目标价：58.32元/86.16元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：109.61 / 49.07

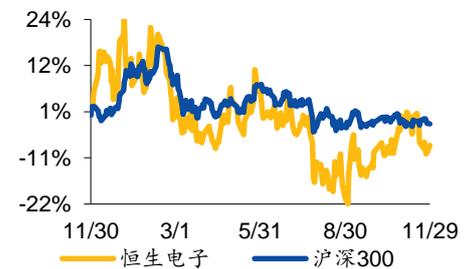
A股流通股（百万股）：1461.56

A股总股本（百万股）：1461.56

流通市值（百万元）：85238.21

总市值（百万元）：85238.21

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-恒生电子(600570.SH)2021年三季报点评：营收增速超预期，行业持续高景气》
2021.10.29

《国元证券公司研究-恒生电子(600570.SH)2021年半年度报告点评：营收增长符合预期，核心产品持续领先》
2021.08.26

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3871.84	4172.65	5037.41	6040.07	7198.54
收入同比(%)	18.66	7.77	20.72	19.90	19.18
归母净利润(百万元)	1415.85	1321.74	1472.29	1752.56	2131.21
归母净利润同比(%)	119.39	-6.65	11.39	19.04	21.61
ROE(%)	31.61	29.02	24.83	24.22	24.11
每股收益(元)	0.97	0.90	1.01	1.20	1.46
市盈率(P/E)	60.21	64.50	57.90	48.64	40.00

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：恒生电子过去 5 年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4542.48	5054.29	6766.03	8530.91	10684.59
现金	1328.71	1374.84	2780.88	4338.66	6203.48
应收账款	239.70	523.27	626.06	747.32	887.03
其他应收款	26.07	27.41	32.74	38.66	45.35
预付账款	10.25	9.01	10.68	12.63	14.83
存货	25.69	351.69	422.18	503.75	597.30
其他流动资产	2912.06	2768.07	2893.48	2889.90	2936.60
非流动资产	3817.02	4916.85	5088.75	5107.48	5134.02
长期投资	862.14	738.97	731.24	725.47	721.35
固定资产	490.43	472.51	786.12	851.24	863.97
无形资产	109.51	161.01	163.11	167.12	173.24
其他非流动资产	2354.95	3544.36	3408.28	3363.64	3375.46
资产总计	8359.50	9971.14	11854.78	13638.39	15818.61
流动负债	3175.87	4616.28	5069.24	5480.62	5980.24
短期借款	21.00	46.72	49.74	52.15	56.58
应付账款	180.14	192.17	230.68	275.45	326.51
其他流动负债	2974.73	4377.39	4788.81	5153.02	5597.14
非流动负债	290.25	317.10	326.46	336.66	349.91
长期借款	202.19	206.09	210.07	214.30	218.68
其他非流动负债	88.06	111.01	116.39	122.36	131.23
负债合计	3466.12	4933.38	5395.70	5817.28	6330.15
少数股东权益	414.41	483.73	529.52	583.63	648.70
股本	803.15	1044.09	1461.73	1461.73	1461.73
资本公积	472.12	545.39	545.39	545.39	545.39
留存收益	3194.03	3089.57	4039.82	5347.74	6950.03
归属母公司股东权益	4478.96	4554.03	5929.56	7237.48	8839.77
负债和股东权益	8359.50	9971.14	11854.78	13638.39	15818.61

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1070.79	1397.90	1144.42	1478.64	1893.78
净利润	1415.41	1363.15	1518.08	1806.66	2196.28
折旧摊销	69.77	72.41	105.20	146.98	172.66
财务费用	2.96	-6.94	1.94	-5.15	-13.36
投资损失	-475.35	-584.21	-589.75	-596.42	-598.69
营运资金变动	130.49	345.82	-141.64	-24.41	-121.58
其他经营现金流	-72.50	207.67	250.59	150.98	258.46
投资活动现金流	-244.04	-791.31	353.32	511.98	477.80
资本支出	367.12	482.19	40.32	16.53	81.24
长期投资	92.54	317.78	227.33	133.03	100.44
其他投资现金流	215.63	8.66	620.97	661.54	659.48
筹资活动现金流	-74.98	-550.80	-91.71	-432.84	-506.76
短期借款	21.00	25.72	3.02	2.41	4.43
长期借款	202.19	3.90	3.98	4.23	4.38
普通股增加	185.34	240.94	417.64	0.00	0.00
资本公积增加	69.40	73.27	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-552.91	-894.63	-516.35	-439.48	-515.57
现金净增加额	755.69	52.10	1406.04	1557.78	1864.82

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3871.84	4172.65	5037.41	6040.07	7198.54
营业成本	124.78	955.91	1148.83	1373.15	1630.11
营业税金及附加	46.93	54.50	64.98	77.31	91.42
营业费用	926.61	353.81	721.36	861.31	1022.91
管理费用	486.15	539.49	648.31	773.73	918.53
研发费用	1560.03	1496.06	1635.31	1856.79	2046.52
财务费用	2.96	-6.94	1.94	-5.15	-13.36
资产减值损失	-14.65	-239.01	-123.12	-116.54	-111.26
公允价值变动收益	134.68	103.09	106.32	109.86	112.37
投资净收益	475.35	584.21	589.75	596.42	598.69
营业利润	1528.25	1441.02	1604.37	1908.56	2319.19
营业外收入	2.53	1.85	1.87	1.91	1.97
营业外支出	3.44	5.16	5.23	5.31	5.38
利润总额	1527.34	1437.72	1601.01	1905.16	2315.78
所得税	111.93	74.56	82.93	98.50	119.49
净利润	1415.41	1363.15	1518.08	1806.66	2196.28
少数股东损益	-0.44	41.42	45.79	54.11	65.07
归属母公司净利润	1415.85	1321.74	1472.29	1752.56	2131.21
EBITDA	1600.99	1506.49	1711.51	2050.39	2478.49
EPS (元)	1.76	1.27	1.01	1.20	1.46

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.66	7.77	20.72	19.90	19.18
营业利润(%)	117.99	-5.71	11.34	18.96	21.52
归属母公司净利润(%)	119.39	-6.65	11.39	19.04	21.61
获利能力					
毛利率(%)	96.78	77.09	77.19	77.27	77.35
净利率(%)	36.57	31.68	29.23	29.02	29.61
ROE(%)	31.61	29.02	24.83	24.22	24.11
偿债能力					
资产负债率(%)	41.46	49.48	45.51	42.65	40.02
净负债比率(%)	6.44	5.12	4.82	4.58	4.35
流动比率	1.43	1.09	1.33	1.56	1.79
速动比率	1.42	1.02	1.25	1.46	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.46	0.46	0.47	0.49
应收账款周转率	9.97	7.36	6.62	6.67	6.69
应付账款周转率	0.79	5.13	5.43	5.43	5.42
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.90	1.01	1.20	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.96	0.78	1.01	1.30
每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.12	4.06	4.95	6.05
估值比率					
P/E	60.21	64.50	57.90	48.64	40.00
P/B	19.03	18.72	14.38	11.78	9.64
EV/EBITDA	49.16	52.25	45.99	38.39	31.76

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188