

2021年11月29日

收购 Summit 加码银行 IT，国际化再提速

恒生电子(600570)

评级:	买入	股票代码:	600570
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	87.3/48.4
目标价格:		总市值(亿)	863
最新收盘价:	58.32	自由流通市值(亿)	863
		自由流通股数(百万)	1159

事件概述

2021年11月27日，公司控股子公司云赢网络为补充资金管理系统产品线（复杂衍生品、结构性产品为主），增强为中大行 IT 服务能力，与全球金融科技龙头 Finastra 签署交易协议，以 6,500 万美元（约人民币 4.2 亿元）收购 Finastra 公司在该领域的 Summit 业务。此外，公司拟通过自有资金增资云赢网络 6.3 亿元，股权比例拟由增资前的 60% 变更为增资后的 98.3%。

分析判断:

► 收购 Summit，与 Opics 形成银行 IT 双驱，模式有望突破

Finastra 是全球领先的金融科技公司，而旗下 Summit 则是资金管理系统领域龙头，当前主要针对大中型银行提供业务。目前 Summit 在大中华地区拥有 17 家大中型银行客户（含大型国有银行）。本次公司通过云赢网络对 Summit 的收购内容包括：1) 源代码永久使用权等知识产权；2) 前述 17 家大中型银行客户及正在执行的合同。即，公司可以借此番收购快速切入中大行银行 IT 的关键业务领域，且可以与旗下 Opics（主打中小银行）进行资金管理系统业务的互补、整合，强化协同效率。

公司系非银领域的金融 IT 领跑者，但市场对于其在银行领域的金融 IT 布局仍有预期差。事实上公司过去两年持续瞄准银行 IT 景气新周期进行布局。判断当前银行 IT 产业驱动力主要有三：1) 银行业分布式数字化转型需求、2) 金融信创政策红利、3) 银行 IT 开放化与数字中台升级需求。此番收购 Summit，公司有望进一步强化关键业务系统——银行资金管理的卡位与支点优势，深度分享银行 IT 增量红利。值得注意的是，本次交易完成后云赢网络可继续获得 Finastra 对 Summit 系统源代码的持续更新以及产品迭代支持，产品优势的延续性极强，看好公司银行 IT 业务在两方面取得突破：一是业务增长中枢向优势资本市场 IT 趋近，二是通过获取的产品优势推进银行 IT 收费模式优化，将 Summit 年度付费的运营模式进行复制推广。

► 继续深化与 Finastra 的合作，国际化战略再加速

事实上，这并非公司第一次牵手 Finastra。早在 2020 年 6 月公司就联合 Finastra 共同推出投资组合管理系统 FusionInvest 新版本。双方对原有 FusionInvest 软件进行定制化开发，为来自中国大陆和中国港澳台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。

考虑 Finastra 在资管领域的绝对优势地位，公司意在进一步打磨 O 系列与资管云产品。当前来看，云化（SaaS 化）依旧是公司当前的业务创新重点，云平台运营模式也有望逐渐成为新增长引擎。近年来公司已经通过云毅网络完成财富云、资管云整合，形成财富资产管理、机构服务一体化服务方案。预计未来 SaaS 服务收入和资产管理规模将保持稳健增长，运营业务将进一步贡献收入。考虑资管云的演进路线以及 Summit 引入的运营模式（类 SaaS），公司有望逐步由金融 IT 龙头向金融云龙头演进。

从战略一致性而言，此番收购也是公司过去三年外延并购+国际化战略的延续，对于欧美创新公司/业务仍是首选。从三步走战略（走出去-引进来-买下来）来看，针对我国金融市场在业务深度方面的欠缺，以合作形式学习先进模式“引进来”以外，直接推进针对欧美优质资产的“买下来”正在加码，Summit 业务完全符合公技术优势/渠道优势的筛选标准。判断未来优质的欧洲龙头公司将是并购的首选，落地更具确定性（考虑北美方面的阻力）。

► **零售、资管双轮驱动依旧景气，政改红利与新品迭代逻辑延续**

回归基本面，此前公布的三季报显示，前三季度大零售 IT 实现收入 11.3 亿元，同比+31.1%；大资管 IT 实现收入 10.0 亿元，同比+52.2%。其他业务中，银行 IT 收入 1.8 亿元，同比-7.4%；数据风险与基础设施 IT 收入 2.0 亿元，同比+51.8%；互联网创新业务收入 5.2 亿元，同比+30.1%。

1) **大零售 IT**: UF3.0 产品新签一家客户，新一代 TA、理财 5.0、银行综合理财 6.0 等新签多家客户。

2) **大资管 IT**: 045 产品在国有银行、股份制银行、城商行中，进一步推进核心客户的重点覆盖，判断 Q3 有望实现签单进程的加速。此外，公司 FICC 业务通过整合 Fusion invest 产品，逐步形成一体化 FICC 产品解决方案，有望形成新的增长动能。

我们认为，2021 年政改大势依旧不改，大零售、大资管有望延续双轮驱动。当前深主板&中小板合并已然推出，后续改革新政有望形成政策接力，推动资本市场 IT 赛道加速爆发。公司对于各类政改均能提供一体化解决方案，极大受益改革红利，后续业绩有望超预期。不仅如此，创新产品与云化有望在中长周期形成新的增长动力。当前 045 迭代已进入实践期，将与公募、私募以及其他资管机构逐步签单落地，预计 2021 年整体业务需求将继续走强。

投资建议：

维持盈利预测不变：预计 2021-2023 年营收分别为 55.6/69.8/88.5 亿元，分别同比增长 33.1%/25.7%/26.8%；归母净利润分别为 18.0/23.3/30.0 亿元，分别同比增长 36.4%/29.5%/28.7%；对应 EPS 分别为 1.73/2.24/2.88 元。2021 年 11 月 29 日股价 58.32 元，对应 PE 分别为 47/37/28 倍。基本面反转向上，坚定看好，维持“买入”评级。

风险提示：

金融创新政策推进不及预期的风险、创新业务进展不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,872	4,173	5,555	6,981	8,851
YoY (%)	18.7%	7.8%	33.1%	25.7%	26.8%
归母净利润(百万元)	1,416	1,322	1,803	2,334	3,004
YoY (%)	119.4%	-6.6%	36.4%	29.5%	28.7%
毛利率 (%)	96.8%	77.1%	78.2%	79.1%	79.9%
每股收益(元)	1.36	1.27	1.73	2.24	2.88
ROE	31.6%	29.0%	28.4%	26.9%	25.7%
市盈率	60	64	47	37	28

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：刘泽晶

分析师：孔文彬

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

SAC NO: S1120520090002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,173	5,555	6,981	8,851	净利润	1,363	1,860	2,408	3,098
YoY (%)	7.8%	33.1%	25.7%	26.8%	折旧和摊销	72	55	62	70
营业成本	956	1,213	1,456	1,776	营运资金变动	345	1,880	496	1,600
营业税金及附加	55	83	91	115	经营活动现金流	1,398	3,182	2,328	4,214
销售费用	354	472	576	708	资本开支	-481	406	326	91
管理费用	539	667	768	929	投资	-419	-103	-270	-365
财务费用	-7	-19	-41	-53	投资活动现金流	-791	356	210	50
资产减值损失	-239	0	0	0	股权募资	135	0	0	0
投资收益	584	208	349	620	债务募资	388	3	50	50
营业利润	1,441	1,457	2,151	3,173	筹资活动现金流	-551	23	78	84
营业外收支	-3	575	500	250	现金净流量	52	3,560	2,615	4,349
利润总额	1,438	2,032	2,651	3,423	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	75	173	244	325	成长能力 (%)				
净利润	1,363	1,860	2,408	3,098	营业收入增长率	7.8%	33.1%	25.7%	26.8%
归属于母公司净利润	1,322	1,803	2,334	3,004	净利润增长率	-6.6%	36.4%	29.5%	28.7%
YoY (%)	-6.6%	36.4%	29.5%	28.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.27	1.73	2.24	2.88	毛利率	77.1%	78.2%	79.1%	79.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	32.7%	33.5%	34.5%	35.0%
货币资金	1,375	4,935	7,550	11,899	总资产收益率 ROA	13.3%	13.1%	13.7%	13.6%
预付款项	9	94	82	85	净资产收益率 ROE	29.0%	28.4%	26.9%	25.7%
存货	352	233	259	282	偿债能力 (%)				
其他流动资产	3,319	3,340	3,806	4,220	流动比率	1.09	1.34	1.62	1.83
流动资产合计	5,054	8,601	11,698	16,487	速动比率	1.01	1.28	1.56	1.78
长期股权投资	739	827	907	1,007	现金比率	0.30	0.77	1.04	1.32
固定资产	473	518	556	566	资产负债率	49.5%	49.8%	45.4%	43.7%
无形资产	161	161	161	161	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4,917	5,130	5,333	5,533	总资产周转率	0.42	0.40	0.41	0.40
资产合计	9,971	13,731	17,031	22,019	每股指标 (元)				
短期借款	47	0	0	0	每股收益	1.27	1.73	2.24	2.88
应付账款及票据	192	998	745	1,185	每股净资产	4.36	6.09	8.32	11.20
其他流动负债	4,377	5,439	6,494	7,844	每股经营现金流	1.34	3.05	2.23	4.04
流动负债合计	4,616	6,437	7,239	9,029	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	206	256	306	356	估值分析				
其他长期负债	111	141	181	231	PE	64	47	37	28
非流动负债合计	317	397	487	587	PB	24	14	10	8
负债合计	4,933	6,834	7,726	9,616					
股本	1,044	1,044	1,044	1,044					
少数股东权益	484	540	613	708					
股东权益合计	5,038	6,897	9,305	12,403					
负债和股东权益合计	9,971	13,731	17,031	22,019					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，4年证券研究经验，主要覆盖人工智能、金融科技、网络安全研究方向。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。