

恒生电子

600570

中性 维持评级

通过并购进入银行票据 IT 应用领域

—恒生电子收购力铭科技评论

相关研究

恒生电子深度研究 2009/6/12

事件

今日恒生电子公告收购上海力铭科技有限公司（简称“力铭科技”）100%股权。

评论

力铭科技成立于 2001 年，专业从事银行新型中间融资业务软件产品研究、开发、经营和服务。公司是国内最早也是目前市场份额最高的票据及融资软件供应商，并为客户提供专业的票据业务、贸易融资业务咨询服务。

力铭科技的公司网站显示，公司的客户包括建设银行、中国银行和农业银行等国有大型银行，交通银行、民生银行和光大银行等股份制商业银行以及北京银行、南京银行等城市商业银行。

2008 年力铭科技的营业收入为 1744 万元，净利润为 448 万元。

恒生电子的收购价款将在三年内分三次支付，首次支付 1400 万元后获得 100% 股权，2010 年和 2011 年支付价款根据力铭科技实现业绩承诺的情况。被收购方承诺 2009 年和 2010 年分别实现 1230 和 1500 万元净利润。如果实现业绩承诺，恒生电子将支付 6320.3 万元价款，相当于 09 年 5.1 倍市盈率。

2008 年我国商业汇票累计签发金额 7.1 万亿元，同比增长 20.7%；累计贴现 13.5 亿元，同比增长 33.6%；累计办理再贴现 109.7 亿元。发达国家的票据市场已成为财务状况良好、信用等级较高的公司筹集资金的主要渠道和调节短期资金供求的主要场所。我国票据市场存在的问题之一是缺乏统一高效的登记、托管、交易平台，仅在部分中心城市形成了区域性票据中心，商业银行票据交易的操作流程、业务制度自成体系，阻碍了全国统一票据交易市场的形成发展。发展我国票据市场的短期目标是以电子商业汇票为平台，实现商业汇票签发、托管、查询、鉴证、交易、结算等业务功能的电子化处理，初步形成全国统一的商业汇票市场。从长期看，融资性票据必将替代商业汇票而成为票据市场主体¹。

恒生电子的银行 IT 业务专注于外围 IT 系统，以证券投资相关业务切入银行 IT 市场。目前恒生电子在银行个人理财业务 IT 市场的占有率很高。通过收购力铭科技，恒生电子进入票据业务管理软件市场，丰富了自己的产品线。未来我国建立统一电子商业汇票平台的过程给恒生电子提供了可观的市场空间。

我们预计恒生电子收购前 09 - 11 年的净利润分别为 1.6、2.0 和 2.7 亿元；假设力铭科技 09 年和 10 年完成业绩承诺，则恒生电子 09 - 11 年的每股收益分别为 0.40、0.49 和 0.65 元。维持“中性”评级。

¹ 目前我国的票据法还不允许融资性票据。

分析师

龚浩

(021) 5010 6003

gonghao@lhqz.com

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。