

一、联易融科技 (9959.HK) 招股详情

名称及代码	联易融科技 (9959.HK)
保荐人	高盛、中金
上市日期	2021 年 04 月 09 日(周五)
招股价格	16.28-18.28 港元
集资额	75.8 亿港元 (以中位数每股 17.28 港元计算)
每手股数	500 股
入场费	9,232.11 港元
招股日期	2021 年 03 月 26 日—2021 年 03 月 31 日
国元国际认购截止日期	2021 年 03 月 30 日
招股总数	4.52 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.09 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	4,528 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是一家中国领先的供应链金融科技解决方案提供商, 成立于 2016 年。公司的云原生解决方案可优化供应链交易的支付周期, 实现供应链金融全工作流程的数字化, 为核心企业和金融机构客户提供供应链金融科技解决方案, 并提升整个供应链金融生态系统中的透明度和连通性。根据灼识咨询的资料, 公司于 2020 年在中国供应链金融科技解决方案提供商中排名第一, 市场份额为 20.6%。公司目前已服务 340 多家核心企业, 其中包括 25% 以上的中国百强企业, 并与超过 200 家金融机构合作。公司的主要收入模式为基于交易量收取科技解决方案的服务费用, 同时提供 SaaS 模式为客户提供了较低的使用成本, 不必从头建设基础设施和技术架构, 节省了高昂的前期成本和投入。另外公司与核心企业和金融机构签订的协议通常为多年期, 解决方案可深入整合客户的经营和业务流程。公司的供应链金融科技解决方案客户净扩张率在 2019 年及 2020 年分别约为 125% 及约为 112%。我们认为公司业务未来能够持续实现快速成长, 因为供应链金融行业全面的数字化转型会带来市场高速增长, 而公司已经完成客户积累过程, 中国金融服务 SaaS 普及率还不高, 而且公司市场份额排名第一, 上市后估值约为 370 亿港币, 估值目前 EV/调整 EBITDA 约 84 倍, PS 约 32 倍, 建议**申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: SaaS 开发上市公司估值比较

代码	公司名称	年初至今涨跌	市值 (亿港元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
596 HK	浪潮国际	59.51%	29.61	0.18	(0.07)	0.04	0.11	17.95	N/A	63.75	23.18	1.80	1.55	1.48	1.39
268 HK	金蝶国际	-7.08%	933.10	0.14	(0.07)	0.02	0.09	60.45	N/A	1475.63	283.77	3.86	11.71	11.66	11.32
1297 HK	中国擎天软件	1.39%	17.85	0.28	0.23	0.20	0.23	6.13	6.44	7.20	6.44	1.06	0.82	0.69	0.63
1588 HK	畅捷通	109.62%	55.82	0.52	0.54	0.53	0.53	15.42	44.42	45.02	45.73	1.10	3.30	3.24	#N/A N/A
3888 HK	金山软件	-3.94%	718.62	(1.35)	1.70	1.21	1.57	63.59	30.33	42.67	32.70	1.79	3.12	2.92	2.69
2013 HK	微盟集团	15.84%	412.79	0.18	(0.05)	0.08	0.18	20.20	N/A	235.56	96.99	3.44	23.67	26.36	30.04
1860 HK	汇量科技	40.74%	99.11	0.02	0.05	0.06	0.06	29.10	21.42	17.31	15.07	2.45	4.07	3.39	2.71
354 HK	中国软件国际	-4.23%	230.05	0.37	0.42	0.52	0.63	12.81	18.44	14.91	12.26	1.55	2.35	2.11	1.77
1860 HK	汇量科技	40.74%	99.11	0.12	0.30	0.36	0.42	29.10	21.42	17.31	15.07	2.45	4.07	3.39	2.71
8083 HK	中国有赞	-6.35%	483.28	(0.05)	(0.02)	(0.02)	(0.01)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.87	8.95	9.55	10.51
1753 HK	兑吧	2.51%	30.81	(0.26)	0.73	0.40	0.47	N/A	3.91	7.16	6.15	3.95	0.21	0.19	0.16
909 HK	明源云	-25.22%	742.92	0.19	0.22	0.33	0.50	211.40	171.03	116.50	77.11	11.81	8.94	8.37	7.65
9923 HK	移卡	99.15%	364.98	2.20	1.26	1.50	2.03	33.40	62.59	52.56	38.99	6.77	11.42	9.92	7.85
平均								45.41	42.22	174.63	54.46	3.38	6.47	6.41	6.62

数据来源: Bloomberg, 国元证券经纪 (香港) 整理

图 1: 公司业务模式概览



数据来源: 招股书, 国元证券经纪 (香港) 整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、复制、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收受到任何形式的補償。