

恒生电子 (600570): 公允价值变动损失及投资收益下降拖累公司净利润增长 中性 (维持)

软件及服务

当前股价: 13.26 元

报告日期: 2009 年 3 月 13 日

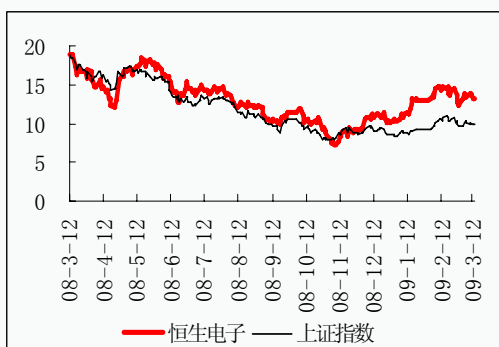
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	572	669	745	835
(+/-)	65.51%	16.81%	11.36%	12.20%
营业利润	118	102	133	148
(+/-)	143.88%	-13.58%	31.08%	10.74%
归属于母公司 的净利润	126	134	152	169
(+/-)	131.41%	6.07%	13.51%	10.83%
每股收益 (元)	0.68	0.45	0.51	0.57
市盈率 (倍)	20	29	26	23

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	29,702/29,702
非限售流通股市值 (亿元)	39.39
每股净资产 (元)	2.13
资产负债率 (%)	27.54

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 报告期内公司实现营业总收入 6.69 亿元, 同比增长 16.81%; 实现营业利润 1.02 亿元, 同比下降 13.58%; 实现归属母公司所有者的净利润 1.34 亿元, 同比增长 6.07%; 每股收益为 0.45 元; 分配预案为每 10 股送红股 2.5 股并转增 2.5 股, 派现金 1 元 (含税)。
- **营业收入平稳增长, 综合毛利大幅提高。**公司主要从事金融行业应用软件开发、系统集成、硬件分销等业务, 涉及证券、基金、银行、期货等多个领域。报告期内, 公司银行事业部、基金与机构理财事业部、呼叫中心事业部等业务部门金融 IT 业务均获得了快速发展, 带动公司金融相关业务收入同比增长 7.38% 至 3.83 亿元, 其他业务收入为 2.81 亿元, 同比增长 32.92%。毛利率方面, 由于毛利率较低的硬件分销业务收入占比下降, 使得公司综合毛利率同比提高 9.69 个百分点至 64.68%。
- **期间费用率略有提高。**报告期内, 由于技术研发投入及员工工资支出大幅增加, 使得公司费用增速高于营业收入增速, 公司期间费用率同比上升 3.33 个百分点至 45.39%。其中, 管理费用率为 29.96%, 同比上升 4.35 个百分点; 销售费用率为 15.51%, 同比下降 0.52 个百分点, 基本保持稳定。
- **非经常性损益表现不一。**受我国 A 股市场大幅下跌影响, 公司持有的以基金为主的交易性金融资产公允价值变动净收益为 -2,893 万元, 比 2007 年同期减少 3,763 万元; 投资收益为 1,939 万元, 同比下降 62.32%, 公允价值变动损失和投资收益大幅减少是公司营业利润增速低于营业收入增速的主要原因。报告期内, 公司营业外收入为 3,596 万元, 同比增长 39.53%, 主要是由公司收到的以增值税返还为主的政府补助大幅增加所致。此外, 公司所得税费用为 389 万元, 而 07 年同期为 1,147 万元, 主要是由公司递延所得税调整所致。
- 在基金行业, 公司的主要产品有投资交易管理系统和开放式基金 TA 直销系统等, 并占有基金行业应用软件市场 70% 以上的份额。在证券行业应用软件领域, 公司主要产品有证券综合业务平台、证券交易管理系统等, 并长期保持 40% 以上的市场占有率。2008 年以来, 由于证券市场运行状况不佳, 证券、基金公司收入大幅下降, 预计其 IT 投资增速将有所放缓, 将拖累公司未来业务收入增速。

- 预测公司2009-2010年归属母公司所有者的净利润分别为1.52亿元、1.69亿元，按目前的总股本计算，每股收益分别为0.51元、0.57元，相应的动态市盈率分别为26倍、23倍，考虑到证券、基金行业IT投资增速放缓对公司的不利影响，维持公司“中性”投资评级。

图表：恒生电子（600570）盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	34,586	57,243	66,868	74,465	83,548
营业收入增长（%）	46.09%	65.51%	16.81%	11.36%	12.20%
主营业务毛利率（%）	47.85%	54.98%	64.68%	63.04%	62.22%
二、营业总成本	34,053	51,498	55,751	62,643	70,295
其中：主营业务成本	18,038	25,768	23,619	27,520	31,562
营业税金及附加	538	1,176	1,759	1,936	2,172
资产减值损失	920	474	20	0	0
期间费用	14,557	24,079	30,353	33,187	36,560
其中：销售费用	5,410	9,178	10,370	11,542	12,699
管理费用	9,198	14,657	20,031	21,595	23,811
财务费用	-52	244	-49	50	50
期间费用率（%）	42.09%	42.06%	45.39%	44.57%	43.76%
加：公允价值变动净收益	1,528	871	-2,893	0	0
投资净收益	2,762	5,145	1,939	1,500	1,500
三、营业利润	4,822	11,760	10,163	13,322	14,753
营业利润增长（%）	-14931.51%	143.88%	-13.58%	31.08%	10.74%
营业利润率（%）	13.94%	20.54%	15.20%	17.89%	17.66%
加：营业外收入	1,467	2,577	3,596	3,800	4,200
减：营业外支出	71	145	110	100	100
四、利润总额	6,219	14,192	13,648	17,022	18,853
利润总额增长（%）	678.11%	128.22%	-3.83%	24.72%	10.75%
减：所得税	746	1,147	389	1,702	1,885
实际所得税率（%）	11.99%	8.08%	2.85%	10.00%	10.00%
五、净利润	5,473	13,045	13,259	15,320	16,967
净利润增长（%）	832.17%	138.35%	1.64%	15.54%	10.75%
其中：归属母公司所有者净利润	5,462	12,642	13,409	15,220	16,867
母公司净利润增长（%）	829.55%	131.43%	6.07%	13.51%	10.83%
净利润率（%）	15.79%	22.08%	20.05%	20.44%	20.19%
少数股东损益	11	403	-150	100	100
基本每股收益（元/股）	0.29	0.68	0.45	0.51	0.57
每股净资产（元/股）	3.18	2.35	2.13	2.64	3.21
净资产收益率（%）	21.38	17.33	21.19	19.39	17.69

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002