

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

恒生电子 (600570)

推荐 (首次)

不惧金融风暴的影响

2009年03月13日 段迎晟 IT 软硬件高级研究员 86-755-22622386 duanys@pasc.com.cn

事项

公司公布08年年报，实现收入66868万元，增长16.81%；期间费用总额 30353 万元，增长26.06%；实现营业利润 10163万元，降低 13.58%，主要因为公司持有的开放式、封闭式基金市值随市场下跌所致，公允价值变动影响数-2893万，如剔除此因素，营业利润同比增长11.02%；08年共实现净利润13409万元，增长6.07%；08年实现经营性现金流14417万元。每股收益0.45元，比07年增长6%。

主要观点

公司主营业务增长快

公司软件收入达412,882,436.15元，比07年上升37.75%，成本下降1.29%，充分体现了公司主营业务的增长能力。

图表1 公司收入明细

产品名称	本期数		上年同期数	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
自行开发研制的软件产品销售	201,949,646.14	3,550,391.49	150,914,845.05	488,657.90
定制软件销售	114,292,125.23	4,749,846.53	65,201,025.39	2,499,296.08
系统集成	59,990,027.62	47,454,392.76	20,906,198.83	17,761,016.25
外购商品销售	104,211,597.74	98,412,955.18	190,832,751.96	170,793,987.13
软件服务[注1]	67,065,532.25	133,876.00	34,998,468.31	
其他[注2]	11,121,928.97	1,056,734.76	10,407,216.66	
合计	558,630,857.95	155,358,196.72	473,260,506.20	191,542,957.36

资料来源：平安证券

公司的软件服务收入提高很多，增加了近一倍，利用公司在基金行业的绝对领导地位，针对基金规模的不同，公司采用服务费和基金规模挂钩的方法，服务费还会进一步提升。

公司产品占有率高

公司一直以来把“大金融”行业应用作为公司最主要的发展方向之一，同时也是国内唯一在证券、期货、基金、银行、保险等所有金融分支有拳头产品和服务的IT公司，公司在大金融各领域的综合市场占有率处于绝对领先地位。

公司的行业壁垒高，客户粘性强。在基金行业公司，公司的投资交易管理系统的市场占有率超过90%、开放式基金TA系统市场占有率达80%，竞争对手的产品虽然便宜，但由于基金公司的IT人员较少，交易系统又是实时要求很高的行业，客户不敢轻易使用；在证券行业的核心交易系统的市场占有率达40%以上，这类系统的价格并不高，但可以大

大带动相关的风险管理、金融衍生产品、数据中心、资产管理等系统的销售；银行资产管理业务、电子银行、第三方存款业务等的市场占有率达到30%。

公司费用增长在可控范围内

公司08年费用的增长主要是人员的增长，07年公司人数为1,312人，但08年公司的人年数为1,560人，新增248人，主要是研发人员增加较多，公司在08年上半年招人较多，下半年加强了人员考核，09年费用增长会下降。

公司抗风险能力强

公司所处的金融行业本身是周期性较强的行业，公司一开始以证券软件为主，经历了多年的熊市，公司依然能够较好的生存和发展，已经对经济危机有了很深的认识和理解。现在公司的客户范围广，产品线全，覆盖大金融所有领域，抗风险能力得到大大加强；公司规模经济效应显著，边际成本低，更有利于在市场恶劣环境下保持竞争力，有可能在经济环境不好的情况下，比对手获得更快的发展。

未来展望

资本市场还很不成熟，资本市场正处于制度建设的关键时期，监管层正通过制度建设和规则完善推动资本市场走向规范，新制度不断推出，如2007年的第三方存管业务。金融创新都需要IT系统和软件的支撑，公司的软件开发具备很强的前瞻性。例如可能推出的股指期货业务和融资融券业务，公司已经提前布局，投入资金提前研发相关的软件产品。一旦未来相关政策出台，公司经过充分的准备应该能获得先发优势。

国外一套资产管理类的相关软件产品，价格都超过千万，但对于管理几百亿资产的金融公司来说，这个价格并不贵，目前公司软件的价格相比国外处于较低的水平，有提升的空间。

盈利预测

公司所处金融行业是朝阳行业，公司主业清晰、客户的需求比较明确，预测09及10年的EPS预测为0.57元和0.74元，，给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257