

其它计算机应用



蒋婷婷

IT 行业研究员

021-38565937

jiangtt@xyzq.com.cn

恒生电子 (600570)

经营更加稳健，下半年需求有望回升

恒生电子 2009 年中报点评

推荐 (维持)

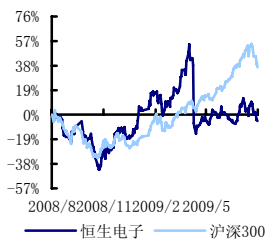
市场数据

报告日期	2009-8-15
收盘价(元)	11.91
52周最高/最低(元)	19.32/7.20
总股本(百万股)	445.54
流通股本(百万股)	445.54
总市值(百万元)	5306.33
流通市值(百万元)	5306.33
每股净资产(元)	1.50

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	669	772	885	1006	249
同比增长(%)	16.8%	15.4%	14.7%	13.6%	-4.43%
净利润(百万元)	134	201	247	298	71
同比增长(%)	6.1%	50.2%	22.8%	20.5%	65.61%
毛利率(%)	64.7%	70.4%	72.5%	74.4%	70.0%
净利率(%)	20.1%	26.1%	27.9%	29.6%	28.1%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.56	0.67	0.16
每股经营现金流(元)	0.32	0.36	0.62	0.70	-0.24

股价走势



投资要点

- 2009 年上半年共实现营业总收入 2.49 亿元人民币，与去年同比减幅为-4.6%，环比增幅为 7.5%，归属于母公司所有者的净利润 6998 万元，较去年同期增长 47.89%，实现每股收益 0.16 元。

点评:

- **主营业利润同比增长 31%:** 报告期内公司实现营业利润 6123 万元，较去年同期增长 172%，其中营业利润剔除公允价值变动收益和投资收益后的主营业务营业利润为 5139.59 万元，较去年增长 31%。
- **上半年硬件收入下降明显，第二季度业务恢复增长:** 上半年共实现营业总收入 2.49 亿元人民币，同比下降 4.6%，环比增长 7.5%。在 2009 年第一季度收入同比下降 20% 的情况下，第二季度业务显示出了较好的恢复势头，收入同比增长 16.47%。上半年影响收入的因素中，公司整体的竣工率情况与去年保持持平的水平，收入同比下降的主要原因是收入结构中硬件收入的比重较去年同期下降 51%，软件收入则保持平稳。
- **软件收入平稳，毛利率进一步提升:** 报告期内公司毛利率较去年同期上升了 13 个百分点，有去年的 57% 上升到今年上半年的 70%。公司的营业成本为 7360 万元，较去年同期减幅为-34.5%。软件收入毛利的增加提升了公司整体的毛利水平，软件收入毛利总体占公司毛利的比重在 88% 左右。

相关报告

《进一步拓展银行产品线--恒生电子收购上海力铭公司点评》2009-6-12

《软件业务稳健前行--恒生电子 2009 年一季报点评》2009-5-5

《优秀的企业，繁荣的市场——恒生电子调研信息速递》2009-4-21

- **第二季度步入恢复增长，业务拓展进一步加强：**报告期内，公司的销售费用为 5253 万元，较去年同期增长 19.66%，管理费用为 6278 万元，较去年同期增长为 4.11%。费用增长的原因，一方面是公司增加了业务拓展的力度，另一方面是公司的人员增长所致（平均人员同比增长 16%左右），人均费用同期比较基本持平。
- **预收账款充沛，软件类业务需求较好，二季度恢复趋势明显：**报告期末，公司预收帐款 5482 万，比去年同期的 2795 万增长了 96%，预收帐款保持在较高的水平，下游客户软件类业务需求较好，二季度恢复趋势明显。
- **证券、基金、银行各有发展：**公司证券事业部二季度的业务增长情况好于一季度，与国内资本市场的发展情况保持一定的关联度，但具有一定滞后性；其中核心的交易类、内控类、期货类产品保持了良好的发展势头。基金与机构理财事业部保持了良好的增长态势，其中 O32 投资系统是主要的产品和增长来源，其他如新产品“专户理财账户管理系统”等也开始进入客户应用。银行事业部保持平稳，新市场开拓能力逐步加强，理财类产品是最主要的收入来源并保持了良好的增长，报告期内收购上海力铭后快速切入金融票据软件和供应链融资市场，有望带来新的增长点。
- **公司经营更加稳健，市场需求有望进一步释放：**上半年公司的业务总量保持了一定的增长，产品线更加丰富，拳头类产品的数量在逐步增加，公司的产品线经营更加趋于稳健。随着下游金融机构的 IT 需求的逐步释放，全年仍然可以期待较好的增长。预计 2009、2010 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.56 元。公司竞争能力突出，下游市场需求尚可，维持“推荐”评级。

表 1、恒生电子分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	QOQ	2008-06	2009-06	说明
营业收入	112	143	265	120	129.9	16.5%	261	249	
营业成本	41	41	83	50	23.2	-44.0%	112	74	
毛利	70	102	182	69	106.6	52.3%	149	176	
销售费用	22	34	26	22	30.3	36.2%	44	53	
管理费用	30	38	102	26	36.8	22.4%	60	63	
财务费用	-0	0	-1	-0	0.1	-	0	-0	
资产减值	1	0	-2	1	1.9	36.3%	2	3	
公允价值	-28	-0	28	1	-0.9	-	-56	0	
营业利润	17	2	-22	7	2.2	-86.8%	40	9	
投资收益	3	28	51	27	34.4	1232.6%	22	61	
利润总额	8	35	66	36	43.4	475.1%	36	80	
净利润	23	34	53	33	36.8	62.2%	47	70	
EPS	0.051	0.077	0.118	0.074	0.1	62.2%	0.106	0.157	
销售费用率	20.0%	23.7%	9.8%	18.6%	23.4%	3.4%	16.8%	21.1%	
管理费用率	27.0%	26.9%	38.4%	21.7%	28.3%	1.4%	23.1%	25.2%	
财务费用率	-0.2%	0.2%	-0.4%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%	
所得税率	-181.9%	1.5%	16.5%	8.0%	12.7%	194.5%	-21.0%	10.6%	
毛利率	62.8%	71.2%	68.8%	57.9%	82.1%	19.3%	57.0%	70.5%	
净利润率	20.4%	23.8%	19.9%	27.7%	28.4%	8.0%	18.1%	28.1%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	578	747	989	1277
货币资金	207	542	763	1029
交易性金融资产	195	0	0	0
应收账款	47	53	61	70
其他应收款	11	42	48	54
存货	117	107	114	121
非流动资产	334	349	370	399
可供出售金融资产	31	0	0	0
长期股权投资	144	144	144	144
投资性房地产	48	48	48	48
固定资产	96	116	137	158
在建工程	0	10	15	18
油气资产	0	0	0	0
无形资产	11	16	20	24
资产总计	912	1096	1359	1675
流动负债	214	227	243	261
短期借款	2	28	23	21
应付票据	3	4	4	4
应付账款	29	26	27	29
其他	180	170	188	206
非流动负债	38	36	37	36
长期借款	35	35	35	35
其他	3	1	2	1
负债合计	251	264	280	298
股本	297	446	446	446
资本公积	131	56	56	56
未分配利润	151	227	446	711
少数股东权益	29	29	29	29
股东权益合计	661	833	1080	1378
负债及权益合计	912	1096	1359	1675

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	134	201	247	298
折旧和摊销	12	13	17	20
资产减值准备	-0	16	6	6
无形资产摊销	2	2	3	3
公允价值变动损失	-29	0	0	0
财务费用	-0	1	0	-2
投资损失	-19	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	14	57	5	7
经营活动产生现金流量	60	162	275	314
投资活动产生现金流量	10	179	-48	-48
融资活动产生现金流量	-142	-6	-5	-0
现金净变动	-72	335	221	265
现金的期初余额	265	207	542	763
现金的期末余额	193	542	763	1029

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	669	772	885	1006
营业成本	236	228	243	257
营业税金及附加	18	19	22	25
销售费用	104	121	138	157
管理费用	200	216	250	286
财务费用	-0	1	0	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-29	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
营业利润	102	186	231	282
营业外收入	36	42	48	54
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	136	226	278	335
所得税	4	25	31	37
净利润	133	201	247	298
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	134	201	247	298
EPS (元)	0.30	0.45	0.56	0.67

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	16.8%	15.4%	14.7%	13.6%
营业利润增长率	-13.6%	83.0%	24.5%	21.8%
净利润增长率	6.1%	50.2%	22.8%	20.5%
盈利能力(%)				
毛利率	64.7%	70.4%	72.5%	74.4%
净利率	20.1%	26.1%	27.9%	29.6%
ROE	21.2%	25.1%	23.5%	22.1%

偿债能力(%)

资产负债率	27.5%	24.0%	20.6%	17.8%
流动比率	2.71	3.29	4.07	4.89
速动比率	2.16	2.79	3.57	4.40

营运能力(次)

资产周转率	0.73	0.77	0.72	0.66
应收帐款周转率	10.54	10.65	10.56	10.54

每股资料 (元)

每股收益	0.30	0.45	0.56	0.67
每股经营现金	0.32	0.36	0.62	0.70
每股净资产	1.42	1.80	2.36	3.03

估值比率 (倍)

PE	39.57	26.35	21.46	17.81
PB	8.40	6.61	5.05	3.94

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。