



计算机/信息技术

恒生电子 (600570)

恒生电子中报电话沟通会议纪要

**魏兴耘**

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

S0880200010167

林照天

0755-23976032

linzhaotian008791@gtjas.com

本报告导读:

我们于8月31日组织了恒生电子中报电话交流

事件:

- 2010年8月31日,我们组织了恒生电子中期业绩电话交流会,公司高管向投资者介绍了10年上半年公司的经营情况及对未来的展望,并就投资者关心的问题进行了交流。与会机构共80人。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **4018.00**

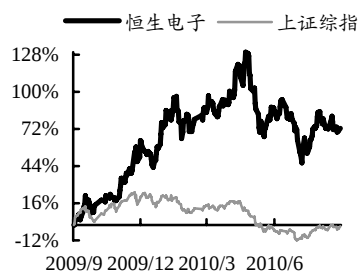
上次预测: 18.00

当前价格: **15.884.58**
2010.08.31-2010.09.03

交易数据

52周内股价区间(元)	11.63-28.08
总市值(百万元)	9,094
总股本/流通A股(百万股)	624/624
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	4
日均成交值(百万元)	55

52周内股价走势图



相关报告

《恒生电子公司 2010-07-15 调研提纲》	2010.07.19
《筹建常州科技园项目 开拓大众市场服...	2010.06.17
《软件收入稳定增长 投资收益持续化》	2010.04.06
《收购聚源将延伸公司金融产品线》	2010.01.29
《单季经常性损益较快增长》	2009.10.30

评论:

公司领导回顾了10年上半年的经营情况。10年上半年,公司实现营业收入2.95亿元,同比增长18.15%;营业利润3348.7万元,同比下降45.31%;净利润6020.1万元,同比下降24.48%,对应EPS为0.086元。

交流主要问题:

问: 公司如何评价上半年业绩?

答: 公司对业绩的看法在中报管理层讨论分析部分已经讨论得比较充分。从整体来看,上半年公司收入有了18%的增长,总合同毛利水平也有一定的增长,但竣工率与去年同期相比有所下滑。公司在证券和基金事业部增长得比较快,但是银行事业部的收入出现了下滑的状况。公司上半年的净利润同比下降了23%,主要

请务必阅读正文之后的免责条款部分

有以下四个方面的原因：一，公司上半年持有的交易性金融资产由于市场环境的因素，公允价值下降，影响了公司的投资收益；二，公司在去年年终中实施了加薪的策略，运营、营销费用当中的包括员工差旅费等也出现了一定的增长，导致公司管理费用同比增长了 61.7%；三，公司投资开发的杭州恒生科技园项目还处于开发阶段没有将投入转化为收入；四，公司并购的上海力铭和上海聚源上半年还没有体现出收益，主要表现为费用。综合几个方面的原因，公司上半年费用的增长超过了收入和毛利率的增长，净利润有了一定的下滑。但公司认为最主要的原因还是人力资源成本的上升，竣工率的下降与平均劳动生产率的下滑有关，费用的大幅增长也与用人成本的提升密切相关。

公司认为中报真实地反映了现阶段所遇到的一些问题，但公司的全年业绩主要还是要看 4 季度，特别是 12 月份的数据。因为大量的项目是上半年启动下半年验收竣工，因此付款往往都集中在下半年。

问：公司上半年管理费用大幅增长了 61.7%。请问公司上半年员工规模及平均薪酬的变化情况？

答：母公司 6 月底的员工总数大概为 1700 人，如果加上上海力铭和上海聚源的员工，大概在 1990 人左右。母公司上半年员工大概增加了 100 人左右，员工规模变化情况不是特别大。在平均薪酬方面，公司一般每半年加一次薪。去年年底加薪的幅度相对于往年来说是比较大的。以往可能只有一些表现优秀的员工能得到加薪，获得加薪员工比例在 35%左右，并且加薪幅度一般在 10%以内。而去年年底基本上是大部分所有员工都获得了加薪。去年整体，薪酬成本上升加薪幅度在15%-17%左右。这实际上反映了当时社会劳动力成本的上升趋势。

问：公司今年年中是否还有再次加薪的计划？

答：公司初步预计基本计划年中可能再次加薪，加薪的幅度大概会在 10%左右。

问：对于由于人才流失等原因造成的竣工率下降，公司目前有无应对的一些方法和策略？

答：实际上这个是整个行业所共同面临的问题，据公司对一些同行业公司的了解，它们也在面临同样的困境。首先是客户单位的员工收入报酬要普遍高于本公司水平，单纯靠加薪实际上也很难达到它们的水准。其次是公司员工的年龄群特点，普遍比较重视现金流的水平，并且在公司中可能也没有看到一些很明确吸引留下来的因素。

关于应对的策略方面，有效的办法实际并不多。公司也会尝试增加收入及建设企业文化之类的方法，但毕竟对于广大的中下层员工来说，最关心的还是收入水平。

问：公司中报显示证券和基财收入增长比较快，而银行业务则出现了一定程度的下降。从上半年的订单情况来看，这种变化趋势是否会持续？

答：对于对与恒生电子来说，应用于证券和基金的产品无论是市场占有率还是细分程度都是有一定优势的，也是公司最主要的利润来源。从银行这块业务来说，主要是在 07 年通过第三方存产品实现了比较大的提升，但之后还是与证券和基财事业部的发展有一些差距。目前公司通过并购上海力铭，也希望弥补银行部产品线比较小的一些劣势。但从现在的结构来看，可能这种趋势短期还是会维持。

问：股指期货、融资融券等业务的推出对公司业绩有正面的推动作用，能否给出量化的一些分析？

答：在股指期货方面，公司的收入从 09 年起有了比较大的增长，增幅在 70%左右。而今年以来的收入同比增幅可能在 40%-50%左右。这表明了期货公司的盈利水平及对未来的预期在不断地好转。期货业务的合同毛利在整个证券事业部的产品线中已经明显上升到第二位。融资融券试点的不断推出，也会为公司的业务发展带来一定的机会。股指期货的基本交易模块可能所有客户都会有需要，而套保模块基金和保险公司比较需要，还有股指期货的套利模块基金的专户、券商的自营、私募客户会有需求。总体来看，股指期货和融资融券的推出带来了未来良好的发展机会，目前还比较难以量化。

问：证券业务的毛利率下降的原因？

答：营业成本上升了 270%，主要是因为今年一部分业务含硬件，造成硬件采购量的上升，~~主要是掌上机~~。由于不具有长期的趋势，公司认为长远来看对整个证券行业的毛利率不会产生大的影响。

问：~~硬件掌上机~~占证券收入的比例大小？

答：暂时还没有这么细的数据，上半年证券业务的营业成本为 1998 万，大概有一千多万是硬件支出。~~同时，公司上半年库存商品的增长也基本上是由于硬件，大概在 1000 来万的规模。~~

问：有无关注过金证股份的中报，对两公司业绩做一些对比？

答：~~初步看过他们中报，金证股份利润大幅下降与本公司有一点共同点的原因~~都是人力成本的增加，可能两个公司都面临同样的问题，~~这个对整个行业的影响比较大。在证券业务的竞争方面，两个公司还是在胶着状态。~~

问：公司在证券基财业务方面，有无有效提升市场占有率水平的策略？

答：~~短期来看还没有比较有效的方法或者策略，一般来说~~市场的竞争格局的变化需要时间。在证券业务的市场，目前的竞争格局已经保持了很多年。~~两个公司都在努力，单纯在业务层次分出胜负可能比较困难。目前的~~市场格局很可能维持下去。

问：从其他软件公司的中报来看，人力成本的上升可能是整个行业所共同面临的问题。公司认为是什么外部因素导致出现了这一趋势？

答：公司认为这和整个社会用人成本的提升有一定的关系。从本公司的情况来看，上半年员工公司出差的差旅成本有所增加，同时员工的生活成本也在不断上升，~~对薪酬的要求提高~~。生活成本的上升主要是由于房价的上涨。公司去年已经开始通过人力资源管理的一些公司和部门跟踪薪酬水平变化的趋势，~~去年有了比较大的调薪。但今年年中再次调查时发现可能还是没有跟上行业的平均社会成本的变化，离保持薪酬上的竞争力还是有一定差距。因此今年年中公司还是决定再次上调员工薪酬。~~

问：公司上半年遭遇了挖角和员工的流失，是否主要与同行业刚上市公司资金充沛有关系？

答：这个可能不是公司遇到的最主要问题。公司目前主要是面临着来自于客户单位的一些挖角。在 IT 行业中一些薪酬水平高的公司也有一定的影响，而同行业的挖角还是相对来说比较少的。

问：请介绍对上海力铭和上海聚源的整合情况及新产品上市的时间表。

答：上海聚源的总经理已经在今年 3 月份到位，目前正在实施人员、产品以及市场的整合工作。并购聚源主要是为了实现交易与资讯的对接，目前恒生的 032 ~~等、估值及风控~~的产品已经基本完成了接口库的编写，开始做市场的推广。大概在 10 月份左右可能有比较完整的新产品推出。

对上海力铭的并购采用了对赌收购的模式，这种方式有利有弊。~~利的方面在于公司承诺的业绩目标的实现比较有保障，弊的方面在于力铭可能过于关注短期的业绩表现。~~力铭的电子票据业务在今年 6 月份底会告一段落，~~慢慢萎缩。公司对力铭的规划是做供应链融资的业务是比较看重的业务，但因为属于比较新的品种，进度目前看来还是比较慢。目前在银行 SAASweb 2.0 业务方面也有一定进展，到今年年底可能可以看到具体的业绩。~~

问：恒生电子实现了从交易到资讯业务的一个跨越，在这两块业务方面，公司如何在保持原有领域竞争力的同时提升在新领域的竞争优势？

答：资讯和交易基本是两种不同类型的业务。~~公司认为~~资讯产品可能最主要的是靠时间和信息的累积，护城河~~相对~~并不宽。随着多家有实力的公司进入这一领域，可能会导致整个行业毛利率的下降，创新性产品的增多。但交易业务的护城河可能更宽一些，其他公司要实现从资讯到交易的渗透可能会~~相对~~比较困难。从上半年的情况来看，公司基本巩固了原有产品的市场地位，对于未来的良好发展还是有信心的。

问：公司投资理财方面整体的规划？规模的大小？

答：公司的主业还是在金融 IT 领域，会 100%保证主要业务的资源投入。~~公司与鼎晖的合作项目所占比例已经下降到 50%以下，未来的比例可能会继续缩小。公司未来在非主营业务股权投资这块业务投入的资源占整个可用资源的比重~~不会超过三分之一。还有一块业务是 PE 和金融证券投资，基本是起到一个资产配置的作用，不会耗费过多的精力。~~公司对于投资标的的选择是非常谨慎的。~~

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

林照天:

中山大学金融学硕士毕业，2010年7月加入国泰君安销售交易总部。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		