

恒生电子(600570)

公司研究/简评报告

软件服务增长较快，期待 2.0 转型

——恒生电子（600570）一季报点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011 年 04 月 26 日

一、事件概述

恒生电子公布 2011 年一季报，公司 2010 年一季度实现营业收入 1.59 亿元，同比增长 48%；实现归属母公司净利润 4087 万元，同比增长 16.61%。每股收益 0.065 元，基本符合预期。

二、分析与判断

➤ 收入增长较快，主要得益于证券事业部产品增长

公司一季度的收入增长主要来自证券和银行两大事业部。证券事业部增长势头主要是来自证券公司较为旺盛的软件需求。从具体产品看，与 2010 年同期相比，证券交易处理产品线（经纪业务平台）以及证券呼叫中心增长较快。银行方面，增速较快的主要原因是 2010 年基数较低。从产品上看，主要来自金融综合理财产品线的增长。

➤ 一季度毛利率继续提升

在去年年底综合毛利达到 75% 的基础上，今年一季度毛利率继续提升至 78%。分部门看，推测占收入比重较大的证券事业部证券毛利较高，提升原因主要来自软硬件产品的结构性变化。

➤ 营业税大幅增长推测软件服务收入增加较多

在收入增长 48% 的背景下，公司营业税同比增长 208%。由此，我们推测一季度公司在软件服务方面的收入较之去年同期有较大幅度增长。

➤ 预计今年费用增长仍然较快

由于人员薪酬水平的提高、恒生 2.0 业务还处于市场拓展初期，公司一季度的三项费用延续了去年年报趋势，继续较快增长，使得利润增速低于收入增速。

三、盈利预测与投资建议

公司目前的业务主要划分为 1.0 和 2.0 两大板块。1.0 为传统的金融 IT 解决方案，主要是解决“怎么买”的问题。从金融信息服务模式上看，主要提供后端交易系统。盈利模式是基于软件的 License 收费和服务收费。一方面，随着金融市场的进一步发展和新需求（算法交易，衍生品，结构化交易，固定收益品种，融资融券，备兑权证）的不断显现，1.0 业务的市场空间仍然可观。另一方面，基于公司现有优势，随着公司市场份额的提升，公司在 1.0 领域的定价能力有望进一步提高。

2.0 是提供“买什么”的方案，主要提供前端信息服务。公司一方面是继续发挥 B2B 的优势，收购聚源数据并将其与恒生交易系统相结合，实现交易与金融数据的融合；另一方面则布局 B2C 产品，推出数米基金网和推哦理财社区。盈利模式是基于业务流量收费，持续提供现金流。

长期看，公司要实现从 1.0 到 2.0 的跨越不仅需要公司产品的差异化与服务品质的提升，更重要的是公司经营理念和文化的转型。基于公司在 B2B 领域的优势，我们认为公司 2.0 业务的聚源投研一体化产品值得关注。短期看，公司年内仍面临一定人力成本压力，2.0 业务贡献利润尚需时日。预计公司 11 年、12 年 EPS 分别为 0.53、0.70 元，相应动态市盈率分别为 28.7、21.7 倍，维持其“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

（1）1.0 市场份额占比下降；（2）2.0 业务进展低于预期。

谨慎推荐

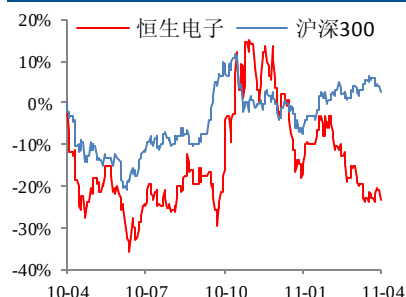
维持评级

合理估值： 21.2 元

交易数据（2011-04-25）

收盘价（元）	15.23
近 12 个月最高/最低	23.77/12.35
总股本（百万股）	623.75
流通股本（百万股）	623.75
流通股比例%	100
总市值（亿元）	95
流通市值（亿元）	95

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68855169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	730	867	1,102	1,404
增长率 (%)	9.00%	19.00%	27.00%	27.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	206	219	328	435
增长率 (%)	53.00%	6.00%	50.00%	32.00%
每股收益 (元)	0.46	0.35	0.53	0.7
PE	33.11	43.51	28.74	21.76

分析师与行业专家简介

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。3年证券研究经验，负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学世界经济硕士、电子科学与技术学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。