

积极培育 2.0 业务的增长

买入维持

投资要点:

- 业务合同持续快速增长, 人员、费用增幅稍大于业务增幅;
- 2.0 业务如集中交易平台、聚源业务还处于培育和费用投入期,
- 软件比重提升, 硬件和软件园占比下滑。

上周我们调研了恒生电子, 相关情况如下:

- 证券事业部:** 经纪业务运营平台正在向新一代产品集中交易平台转变, 交割的时间大概会持续 5 到 7 年, 去年上了两家券商, 中信证券和华泰联合; **证券事业部今年增幅有望达到 40% 以上**, 上半年主要是交易和资管, 下半年 CRM、投资顾问产品、期货等会支持其发展。
- 资产管理业务:** 券商资管今年销售形势较好, 总收入规模能过亿元; 基金业务今年负增长; 信托行业因为前期没有较好的系统整体解决方案, 再加上业务形态多样化, 需要 IT 创新跟上, 公司新研发的产品具有较好的推广价值, 目标客户新增十二家, 如上海信托、外贸信托和中邮信托等, 单客户能达 400 万元。**资管整体增幅能达到 20-30%。**
- 银行事业部:** 银行事业部有明显下滑, 下滑幅度在 20% 左右, 主要是年初销售离职, 对回款催促力度不够, 在加上宏观收紧, 合同审批流程拉长, 而银行事业部主要按竣工流程以及回款情况共同确认收入。**今年实际完成合同量和工程量大幅增长, 接近 2 亿元, 公司在十月份开始加强了回款催促和考核力度, 希望年底前能收回 80%。**银行增长主要是理财业务、票据、中间业务平台和手机支付, 理财业务占比 40%, 后两项占 20%, 和东南融通有过竞争, 二代支付是热点, 明年年底之前完成, 今年收入只有 3k-4k 万规模, 明年增长会加快。
- 聚源补充了产品线和销售队伍, 做投研一体化。**客户有银华, 近期工银瑞信和上投摩根可能会上该产品, 单套 300-400 万。
- 数米网的投资:** 公司退出主要是对股权结构的优化, 使得团队更有利于数米网的发展。今年仍会亏损几百万。
- 考虑到人员规模从 2300 增长到 2800, 全年薪酬上涨超 15%, 聚源费用增长一倍, 我们预计 2011-2013 年 EPS 为 0.45、0.63 和 0.83 元。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	729.71	867.23	1128.60	1401.846	1675.921
增长率 (%)	9.13%	18.85%	30.14%	24.21%	19.55%
归属母公司股	209.96	221.68	285.61	395.94	523.82
增长率 (%)	58.35%	5.58%	36.03%	38.63%	32.30%
每股收益 (EPS)	0.46	0.35	0.45	0.63	0.83
净资产收益率 (ROE)	28.56%	24.31%	23.14%	24.29%	24.32%

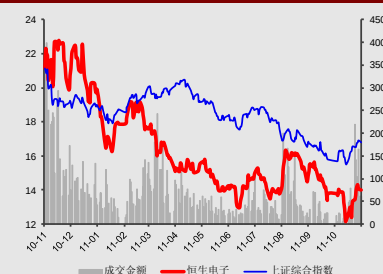
分析师

胡颖 S1180210020002

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	62375.04
流通股 (万股)	62375.04
每股净资产	1.68
控股股东	杭州恒生电子集团
控股股东持股	21.38%
股价 (11.7)	13.96

数据来源: 港澳资讯

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。