

恒生电子（600570）

增持/维持评级

股价：RMB11.24

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张冰

(021)50106026

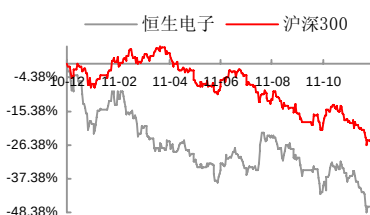
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本（百万股）	624
流通 A 股（百万股）	624
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	7,011

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

公告股权激励草案，创造共享、布局长远

- 根据草案，公司拟授予不超过 1900 万份股票期权，行权价 13.07 元，高于停牌前报收价 11.24 元，为三年期的股权激励。行权最主要的条件为 2012 年至 2014 年的扣非后净利润较 2011 的基数分别增长 20%、52%和 100%；对应于 2012 年到 2014 年的年增长指标为 20%、26.6%和 31.6%，三年的 CAGR 为 26%。三年的行权比例为 40%、30%和 30%。我们认为：行权条件较高，且净利润增速逐年增加，并且高于近三年公司收入或是净利润的增速，体现出管理层对公司未来 3 年在传统业务和新兴业务领域的业绩增长有着十足的信心。
- 激励对象行权所需股票来源：1、恒生电子将控股股东杭州恒生电子集团有限公司为履行股改承诺而将按本计划无偿赠与公司的 594.522 万股公司股票授予激励对象。2、不足部分以公司新增发行股票补足，新增发行股票上限为 1305.478 万股。激励对象为 298 人，包括：公司高级管理人员、中级管理技术人员，以及有重要影响的核心营销、技术和管理骨干。
- 公司所在的整体理财行业的信息化趋势：融资融券、卖空机制、券商大宗交易平台、指数基金、数量型基金等金融的创新和发展有望打开 1.0 业务的增长空间；公司已经在部分核心系统取得绝对垄断的地位，向其它系统领域的渗透以及金融创新将为公司带来很大的增量机会。长期受益于金融业的进一步改革以及信托、保险、私募等细分行业的持续发展；
- 公司同时积极在新的领域内布局。2.0 业务（上海聚源、算法交易、投资赢家、数米网和财经微博）将持续推进，不仅很快将为公司贡献业绩，而且将形成在投资、理财领域的从投研、推荐、建模、交易、后台系统的全业务价值链的信息化的打通，使得公司具备未来发展的强大核心竞争力。
- 预计 2011—2013 年公司收入为 11.69 亿、14.81 亿和 18.88 亿元，同比增长 35%、27%和 27%，归属母公司净利润为 2.93 亿、3.84 亿和 4.80 亿元，每股收益分别为 0.47、0.62 和 0.77 元，对应的动态市盈率分别为 23.9、18.2 和 14.6 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：二级市场出现大幅震荡引起金融业 IT 投资下降。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	867.2	1169.0	1481.0	1888.0
(+/-%)	18.8	34.8	26.7	27.5
归属母公司净利润(百万元)	218.7	293.0	384.0	480.0
(+/-%)	6.3	34.0	31.1	25.0
EPS(元)	0.35	0.47	0.62	0.77
P/E(倍)	32.1	23.9	18.2	14.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	890	1438	1834	2331	营业收入	867	1169	1481	1888
现金	411	1119	1484	1939	营业成本	214	279	354	463
应收账款	85	82	104	132	营业税金及附加	31	35	44	57
其他应收款	12	20	25	32	营业费用	144	198	250	312
预付账款	2	3	4	5	管理费用	326	450	563	699
存货	192	14	18	23	财务费用	-1	3	-2	-5
其他流动资产	188	200	200	200	资产减值损失	4	5	6	8
非流动资产	709	351	388	435	公允价值变动收	-8	0	0	0
长期投资	390	144	144	144	投资净收益	16	27	34	43
固定资产	88	118	151	195	营业利润	156	226	299	399
无形资产	54	57	61	64	营业外收入	89	105	133	142
其他非流动资产	177	32	32	32	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1599	1789	2221	2766	利润总额	244	330	431	539
流动负债	373	268	313	372	所得税	22	33	43	54
短期借款	34	0	0	0	净利润	222	297	388	485
应付账款	42	34	43	56	少数股东损益	3	3	4	5
其他流动负债	297	235	270	317	归属母公司净利	219	293	384	480
非流动负债	142	141	141	141	EBITDA	175	244	318	422
长期借款	138	138	138	138	EPS (元)	0.35	0.47	0.62	0.77
其他非流动负	4	3	3	3	主要财务比率				
负债合计	516	410	454	513	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	92	96	100	105	成长能力				
股本	624	624	624	624	营业收入	18.8%	34.8%	26.7%	27.5%
资本公积	43	43	43	43	营业利润	-15.9%	44.9%	32.5%	33.3%
留存收益	324	617	1001	1481	归属母公司净利	6.3%	34.2%	30.8%	25.1%
归属母公司股	991	1284	1668	2147	获利能力				
负债和股东权	1599	1789	2221	2766	毛利率(%)	75.3%	76.1%	76.1%	75.5%
现金流量表					净利率(%)	25.2%	25.1%	25.9%	25.4%
单位: 百万元					ROE(%)	22.1%	22.9%	23.0%	22.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	151.9	795.6	540.9	447.0
经营活动现金	173	393	386	482	偿债能力				
净利润	222	297	388	485	资产负债率(%)	32.3%	22.9%	20.4%	18.6%
折旧摊销	20	15	21	28	净负债比率(%)	33.36	33.76	30.45	26.92
财务费用	-1	3	-2	-5	流动比率	2.38	5.36	5.86	6.26
投资损失	-16	-27	-34	-43	速动比率	1.87	5.31	5.81	6.20
营运资金变动	-44	62	3	4	营运能力				
其他经营现金	-8	42	10	13	总资产周转率	0.59	0.69	0.74	0.76
投资活动现金	-367	352	-23	-32	应收账款周转率	10	12	11	11
资本支出	12	43	52	70	应付账款周转率	3.12	7.38	9.32	9.44
长期投资	-328	-386	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	-683	9	29	38	每股收益(最新)	0.35	0.47	0.62	0.77
筹资活动现金	95	-37	2	5	每股经营现金流	0.28	0.63	0.62	0.77
短期借款	34	-34	0	0	每股净资产(最	1.59	2.06	2.67	3.44
长期借款	86	0	0	0	估值比率				
普通股增加	178	0	0	0	P/E	32.1	23.9	18.2	14.6
资本公积增加	-14	0	0	0	P/B	9.89	7.63	5.88	4.56
其他筹资现金	-189	-3	2	5	EV/EBITDA	35	25	19	14
现金净增加额	-98	708	365	455					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。