

东信和平 (002017) 调研报告

多元化发展引领通信智能卡潮流

首次评级

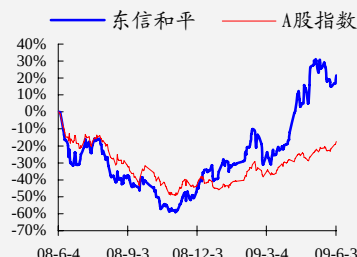
信息技术/通信设备

2009 年 6 月 3 日

投资要点:

- 公司是国内电信智能卡行业的龙头企业，产品涵盖整个电信智能卡领域。目前，公司已经少量向中国移动提供 3G 卡产品。随着 3G 时代的到来，3G 卡业务将给公司带来新成长空间。
- 公司能够生产磁条卡、PBOC2.0 卡和 PSAM 卡等多种金融卡。目前公司的金融卡产品主要用与出口。考虑到国内的 EMV 迁移给金融卡行业带来的巨大机会，以及公司在智能卡领域的强劲实力，我们认为公司在金融卡领域还有较大发展潜力。
- 公司是较早进入社保卡领域的卡商之一。社保卡发放的加速无疑将给公司带来很大机会。
- 公司在非接触卡领域 also 具有很强的实力。除 ID 卡以外，公司还有 RFID 电子标签、非接触读卡器和专业的无线 POS 读写终端等多种产品。而公司的新产品 RF-SIM 则更令人期待。
- 根据我们的预测，公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.32 元、0.38 元、0.41 元，动态市盈率分别为 37.04、30.67、28.66 倍，暂给予“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险：公司各类新产品的市场何时能够真正打开还有一定的不确定性。

走势图



市场数据

2009-6-3

收盘价:	12.15 元
52 周最高价:	13.55 元
52 周最低价:	4.02 元
平均持仓成本:	10.98 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	15,345
流通 A 股 (万股):	15,345
每股收益 (元):	0.06
每股净资产 (元):	3.14
每股经营现金流 (元):	0.22
市净率:	3.87

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	83,862	8.70	4,205	3.08	0.27	8.91	45	
2009E	94,293	12.44	4,758	13.16	0.32		38	
2010E	111,069	17.79	5,747	20.78	0.38		32	
2011E	132,086	18.92	6,150	7.01	0.41		30	

分析师: 潘喜峰

TEL: (8621)6336 7000-268

FAX: (8621)6337 3209

Email: xifengpan@sohu.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

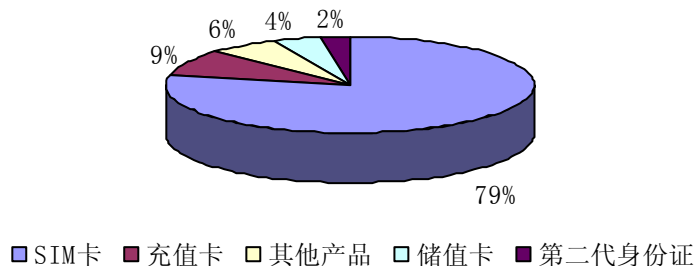
(邮编 200002)

一、公司经营现状分析

公司较早进入了电信智能卡领域，产品涵盖整个电信智能卡领域，包括 SIM、UIM、USIM、PIM、IC 电话卡等。公司能够为用户提供从 8K 到 256K 的各类智能卡安全技术解决方案，包括各类 STK、UTK、PTK、OTA II 和 JAVA 等。同时，公司拥有多项自主知识产权的片内操作系统、终端产品和系统产品。随着 3G 移动通信技术时代的到来和 JAVA 智能卡技术的推动，公司还将提供基于上述技术的智能卡和终端增值应用系统等整体解决方案。

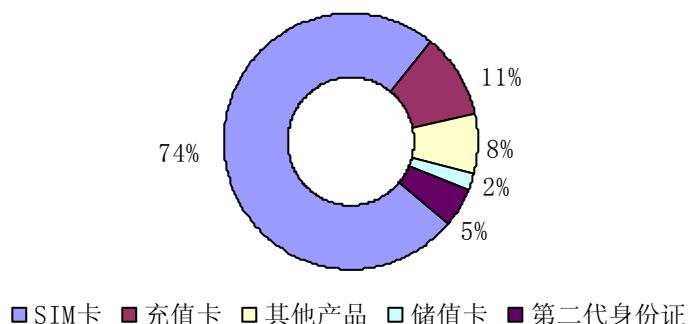
2008 年，公司共实现营收 8.39 亿元，同比增长 8.70%，实现归属上市公司股东净利润 4205 万元，同比增长 3.08%。2009 年一季度，公司实现 1.79 亿元，同比增长 2.68%，实现归属上市公司股东净利润 985 万元，同比减少 4.45%。公司 79% 的营收和 74% 的利润都来自 SIM 卡产品的销售。除了 SIM 产品，公司的产品还有充值卡、储值卡、二代证、社保卡和金融卡等一系列产品。目前，上述各类产品的营收规模还比较有限，对业绩的影响较小。

图 1、公司主营业务收入构成



资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所

图 2、公司的毛利构成

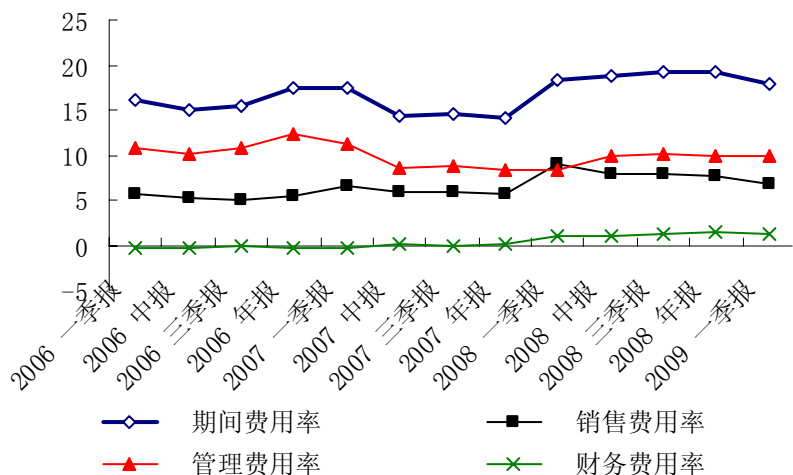


资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所

2008 年以来，公司的期间费用率有所升高，这主要是由于公司生产、销售规模扩大，人员增加，相应的研发费、劳动保险费、办公费等支出增加导致管理费用增加所致。同时，受人民币升值，出口汇兑损失大幅增长的影响，公司财务费率也

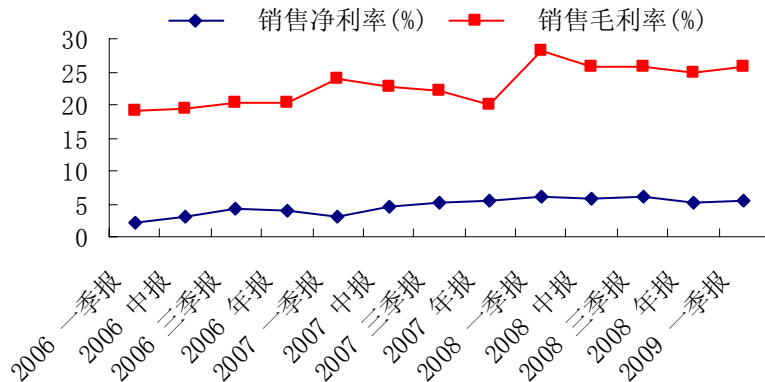
有所增加。2009 年一季度，由于公司很好的控制了销售费用，因此整个期间费用率与 2008 年全年水平相比略有下降。毛利率的稳定和期间费用率的有效控制使公司净利润率也基本保持稳定。总的来看，公司的发展态势仍属比较稳健。

图 3、公司的期间费用率状况



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 4、公司的销售毛利率和净利润率变化



资料来源：东北证券金融与产业研究所

二、公司主营业务分析

2.1 SIM 卡业务：3G 打开成长空间

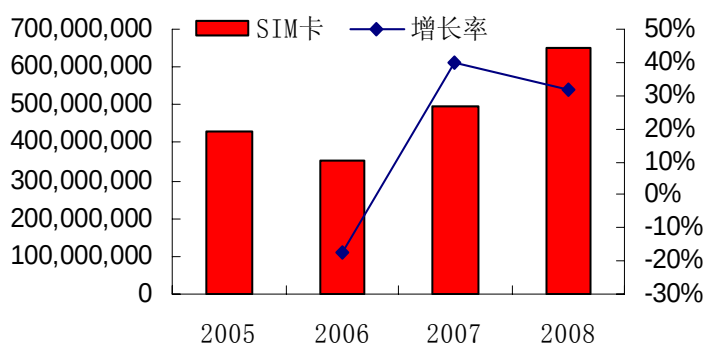
SIM 卡业务是公司的核心业务。公司在 SIM 卡领域具有很强实力，SIM 卡的出货量和市场占有率在国内市场已经连续多年排名第一位。同时，公司海外市场的开拓也成果显著，目前已成功向全球 50 多个国家和地区的客户的产品和服务。SIM 卡领域的竞争比较激烈，相关产品的毛利率一直不是很高。2008 年，由于原材料价格的降低和产品结构的调整，公司 SIM 卡产品的毛利率比 2007 年提高了 8.79 个百分点，高达 24.06%。但是，由于期间费用率的提高，公司的净利润率并

没有和毛利率的增长同步。

3G 移动通信技术时代的到来，给公司的 SIM 卡业务带来了巨大的机遇。目前，公司已经少量向中国移动提供 3G 智能通信卡。由于 3G 卡的单价是 2G 卡的 3 倍左右，并且毛利率比 2G 卡要高，公司的 3G 卡业务很值得期待。目前的悬念是 3G 卡什么时候能够得到大规模推广。我们认为 2009 年下半年，3G 卡的推广将加速进行，其前景在今后几年内都将十分看好。而作为国内智能卡的龙头企业，公司必然能够抓住机遇，快速发展。同时，如果公司的模块封装生产线建成，公司卡类产品的成本必将有一定程度下降，竞争能力将得到进一步加强。

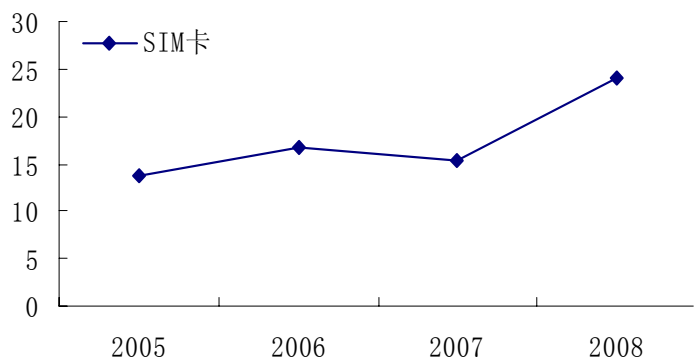
图 5、SIM 卡的营收和增长率变化

单位：元



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 6、SIM 卡的毛利率变化



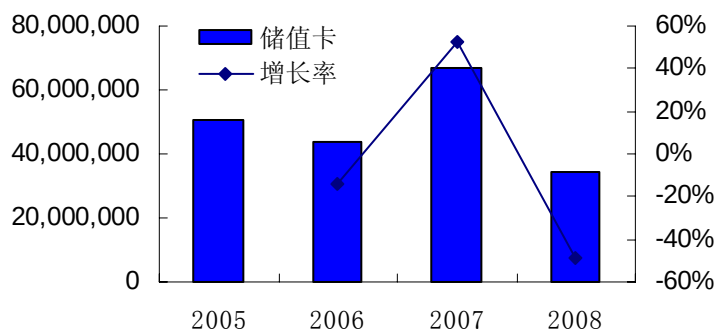
资料来源：东北证券金融与产业研究所

2.2 储值卡业务

储值卡其实也是 SIM 卡的一种，只不过是多了存储的功能。近几年，公司储值卡业务的营收波动较大。由于储值卡市场的竞争比较激烈，储值卡业务的毛利率明显呈下降态势。由于储值卡的市场容量有限，未来储值卡业务对公司业绩的影响比较有限。

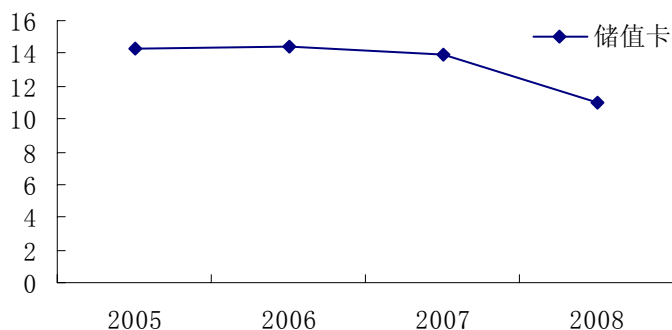
图 7、储值卡的营收和增长率变化

单位：元



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 8、储值卡的毛利率变化



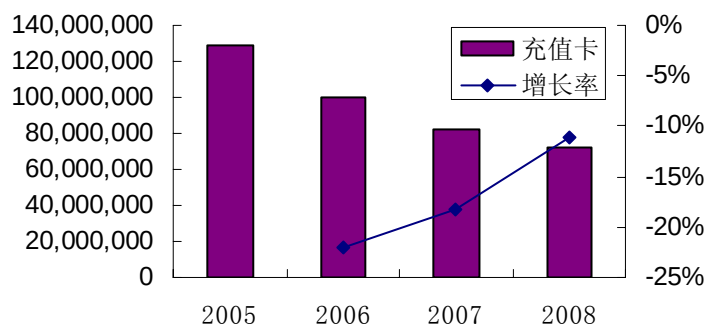
资料来源：东北证券金融与产业研究所

2.3 充值卡业务：营收规模将逐渐缩小

近几年，公司充值卡业务的营收呈逐年下降的趋势。由于公司加大了成本的控制力度，提升了生产效率，充值卡的毛利率略有上升。由于空中充值和网上充值等新充值方式的兴起给传统充值卡业务带来了较大的冲击，预计公司充值卡业务的营收规模仍将继续缩小。

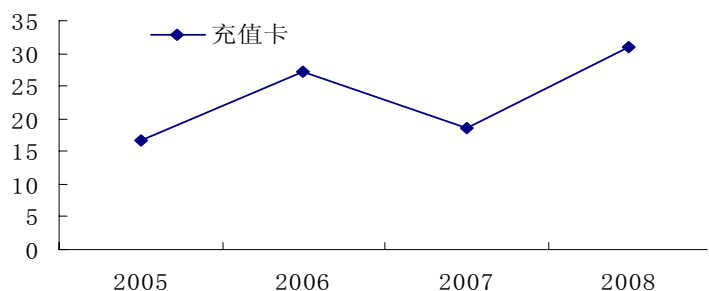
图 9、充卡的营收和增长率变化

单位：元



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 10、充值卡的毛利率变化



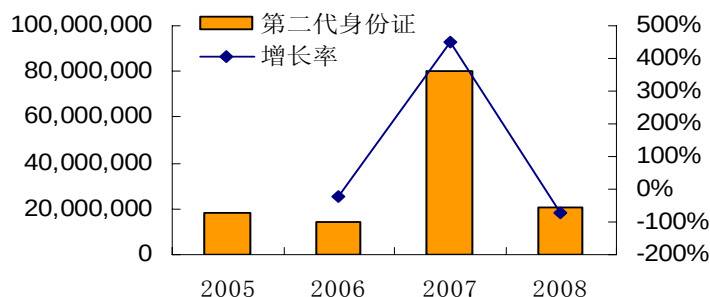
资料来源：东北证券金融与产业研究所

2.4 第二代身份证业务：发放步入尾声

公司第二代身份证产品的盈利能力较强，毛利率一直较高。2008 年，公司第二代身份证仅实现营收 2037 万元，同比大幅减少。这主要是由于二代证的发放已经接近尾声。2009 年，预计公司二代证产品的营收仍将减少，并逐渐淡出主营业务。

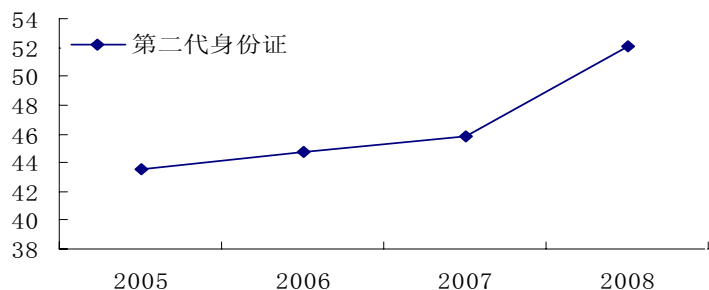
图 11、第二代身份证的营收和增长率变化

单位：元



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 12、第二代身份证的毛利率变化



资料来源：东北证券金融与产业研究所

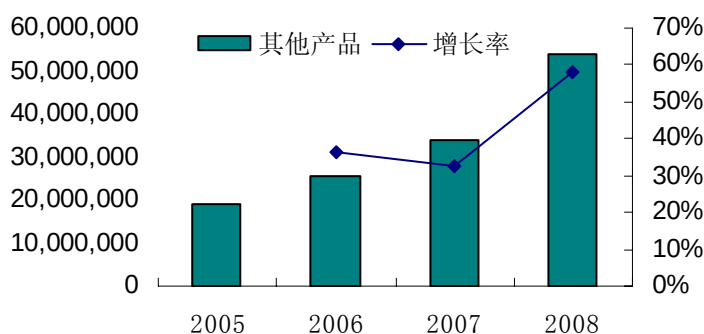
2.5 其他产品：有望异军突起

除电信卡以外，公司还有金融卡、电子标签 RFID、社保卡、数字付费电视智

能卡、读写终端等产品。2008 年，这些产品的总营收达到了 5383 万元，同比增长 58.03%，发展比较迅速。虽然，就营收规模来看，目前这些产品还都处在发展的初期。但就发展前景来看，这些产品都很有发展潜力，可能会给公司的业绩增长带来惊喜。

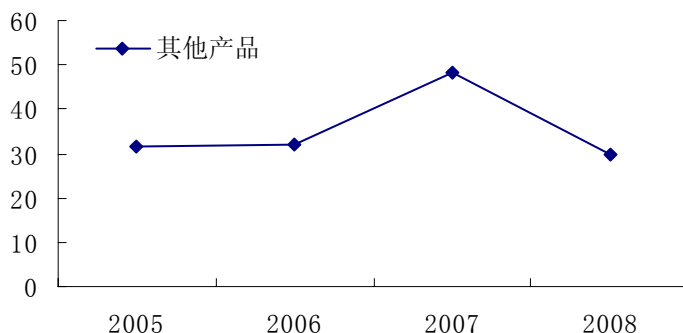
图 13、其他产品的营收和增长率变化

单位：元



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 14、其他产品的毛利率变化



资料来源：东北证券金融与产业研究所

2.5.1 金融卡

公司现在能够生产磁条卡、PBOC2.0 卡和 PSAM 卡等多种金融卡。公司的金融 IC 卡已经符合 EMV2000 标准的要求，并通过了 VISA、MASTERCARD 和中国银联的多项认证。到 2008 年底，我国已经累计发放银行卡 18 亿张，预计今后几年仍将维持 10% 以上的增长率。目前，由于国内金融卡的市场供求比较稳定，而市场份额则主要被恒宝股份、中国中钞、黄石捷德和金邦达等几家公司的垄断，短时间内公司在国内金融 IC 卡领域还难以取得太大进展。目前公司金融卡产品主要用于出口。但是考虑到国内的 EMV 迁移给金融卡行业带来的巨大机会和公司在智能卡领域的强劲实力，我们认为公司在金融卡领域还有较大发展潜力。

2.5.2 社保卡

据人力资源和社会保障部的统计显示，2006 年，我国社保卡的发卡量为 300

万张。2007 年，我国的社保卡发行量出现爆发性增长，全年发卡量激增至 1300 万张。2008 年，我国的社保卡发卡量继续高速增长，据初步估计在 1800 万张左右。目前经人力资源和社会保障部审核注册，具备发卡资格的地级以上城市有 102 个，其中，已经开始发卡的城市有 80 多个。截至 2008 年第三季度末，我国已批准的发卡人数超过 1.2 亿人。今后，随着城市化进程的加速以及国家对农村人口社会保障的日益重视，在未来若干年社保卡市场将会呈现稳定增长的态势。由于社保卡是 CPU 卡，要求有大的信息存储量，因此社保卡的价格比普通通信卡的价格要高，利润率也更高。公司是较早进入社保卡领域的卡商之一。自 2001 年以来，公司就已经能向市场提供将养老、失业、医疗等保险与就业、工资等管理功能集一体的多功能复合卡。因此，社保卡发放的加速无疑将给公司带来很大机会。未来，社保卡产品很有可能成为继二代证之后的新的利润增长点。

2.5.3 非接触卡

公司在非接触卡领域也具有很强的实力。除 ID 卡以外，公司还有 RFID 电子标签、非接触读卡器和专业的无线 POS 读写终端等多种产品。而公司的新产品 RF-SIM 则更令人期待。所谓 RF-SIM 就是将 RFID 电子标签和 SIM 卡结合的一类产成品，该类产品可以用来作为移动支付平台或手机钱包。也许，不久的将来，我们就将体会到手机支付给我们带来的便捷。

三、风险分析

公司发展的快慢有赖于 3G 卡、金融卡、社保卡和非接触卡等新产品的市场开拓情况，但是上述产品何时能够达到大规模销售还有较大的不确定性。

四、盈利预测

根据我们的预测，公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.32 元、0.38 元、0.41 元，动态市盈率分别为 37.04、30.67、28.66 倍，暂给予“谨慎推荐”的投资评级。

表 4.1 公司利润预测表（万元）

（单位：万元）	2008	2009E	2010E	2011E
一、主营业务收入	83,862	94,293	111,069	132,086
减：主营业务成本	62,956	94,293	111,069	132,086
减：主营业务税金及附加	345	660	777	925
营业费用	6,514	6,318	7,331	8,586
管理费用	8,323	9,241	10,663	12,416
财务费用	1,284	1,198	1,222	1,321
资产减值损失	1,391	200	300	400
加：公允价值变动收益		0	0	0
投资收益		0	0	0
二、营业利润	3,051	4,219	5,120	5,429
加：营业外收入	1,818	600	700	800
减：营业外支出	126	0	0	0
三、利润总额	4,743	4,819	5,820	6,229
减：所得税费用	493	0	0	0
四、净利润	4,250	4,819	5,820	6,229
归属于母公司所有者的净利润	4,205	4,758	5,747	6,150
少数股东损益	45	61	73	78
六、每股收益（元）	0.27	0.32	0.38	0.41

资料来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209