

证通电子(002197)

在金融电子化潮流中加速发展

首次评级

信息技术/信息服务

2009 年 6 月 10 日

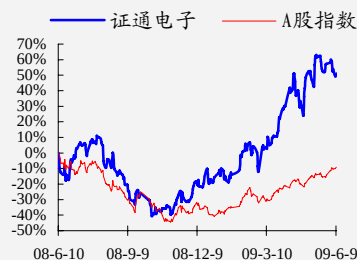
投资要点:

- 证通电子是一家主要致力于安全支付和自助服务相关产品的研发、生产、销售及应用集成服务的龙头企业。公司已经取得了国内 20 多家银行终端设备选型入围资格,并成功跻身于国内银行自助服务设备供应商前三甲之列。
- 2008 年,公司营收 4.15 亿元,归属母公司所有者的净利润 6586.13 万元,分别同比增长 35.65%、51.84%。2009 年一季度,公司营收和归属母公司所有者净利润 1759 万元,分别同比增长 200.50, 171.07%。
- 电话 E-POS 产品迎来爆发式增长。2008 年,公司电话 E-POS 实现营收 2.32 亿元,同比大幅增长 370.94%。2009 年,即便公司 E-POS 产品的销售基数已经大幅增长和竞争的加剧,但 E-POS 产品仍将是推动公司业绩增长的主要动力。
- 加密键盘业务是公司的另一大看点。公司是国内加密键盘行业的龙头企业。预计,2009 年,公司加密键盘产品的营收仍将保持稳定增长。
- 在国内银行自助服务终端领域,公司已取得前三强的市场地位。2008 年,公司自助服务终端产品营收增长放缓主要是受奥运封网影响。长期看,自助终端产品仍有较大的发展潜力。
- 风险:电话 E-POS 产品的营收规模在大幅增长之后,增速有放缓的风险。
- 根据我们的预测,公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.93、1.07、1.20 元,对应 6 月 9 日收盘价 28.67 元的市盈率为 30.83、26.79、23.89 倍,暂给予“谨慎推荐”的投资评级。

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	41,465	67.76	6,586	51.84	0.75	16.50	38.47	
2009E	52,558	26.75	8,162	23.93	0.93		30.83	
2010E	63,683	21.17	9,341	14.45	1.07		26.79	
2011E	76,420	20.00	10,476	12.15	1.20		23.89	

走势图



市场数据

2009-6-9

收盘价:	28.67 元
52 周最高价:	31.94 元
52 周最低价:	10.90 元
平均持仓成本:	28.52 元

基本数据

2009Q1

总股本(万股):	8,743
流通 A 股(万股):	8,743
每股收益(元):	0.20
每股净资产(元):	4.77
每股经营现金流(元):	(1.00)
市净率:	6.01

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

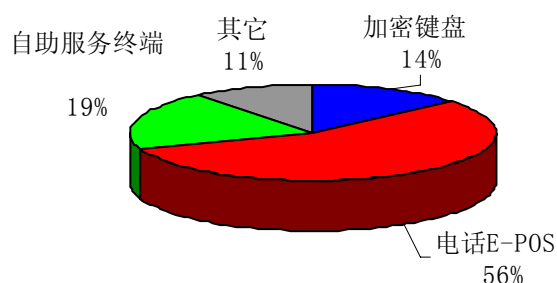
(邮编 200002)

一、经营现状分析

证通电子是一家主要致力于安全支付和自助服务相关产品的研发、生产、销售及应用集成服务的企业。目前公司已经成长为国内一线的自助服务设备供应商，取得了国内 20 多家银行终端设备选型入围资格，并成功跻身国内银行自助服务设备供应商前三甲之列。

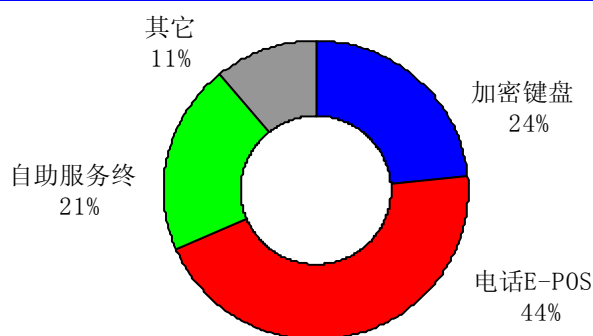
公司在电话 E-POS、密码键盘、自助服务终端和信用卡付费电话等领域具有很强的实力。2008 年，公司共实现营业收入 4.15 亿元，较上年增长 67.76%；营业利润 6838.49 万元，较上年增长 35.65%；归属于母公司所有者的净利润 6586.13 万元，较上年增长 51.84%。2009 年一季度，公司继续延续高速发展的态势，共实现营收 1.58 亿元，同比增长 200.50%；实现净利润 1759 万元，同比增长 171.07%。

图 1.1 2008 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

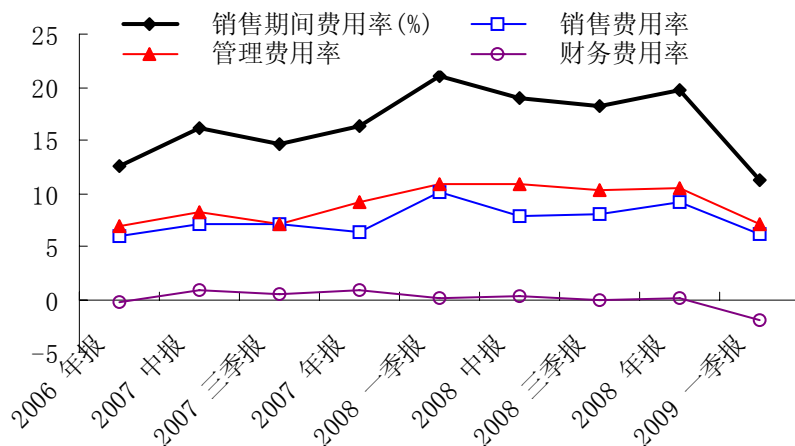
图 1.2 2008 年公司主营业务毛利构成



资料来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

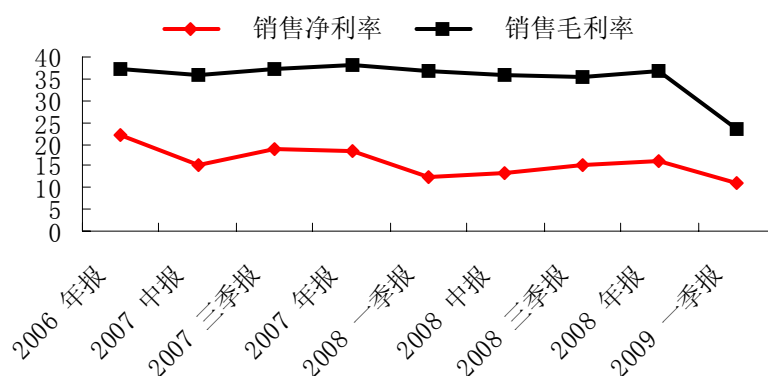
2009 年一季度，公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率均有不同程度下降。因此，公司的期间费用率由 2008 年的 19.65% 下降到 11.23%，下降了 7.42 个百分点。但是由于公司产品的综合毛利率下降幅度较大，净利润率与 2008 年全年水平相比下降了 4.68 个百分点，为 11.22%。公司的综合毛利率大幅下降，主要是因为电话 E-POS 产品的销售规模大幅增长，毛利率下降较多造成的。

图 1.3 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 1.4 公司的销售毛利率和净利润率变化



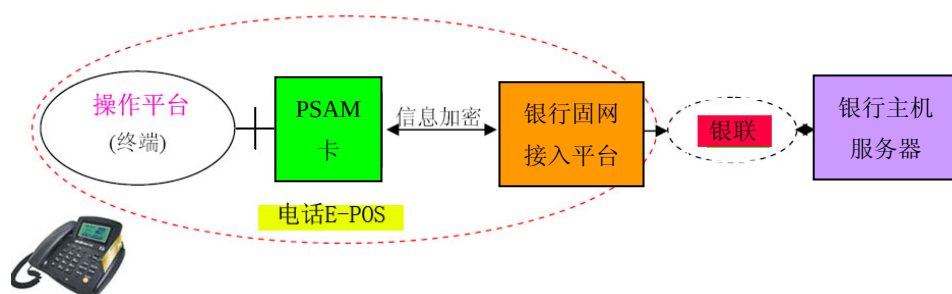
资料来源：东北证券金融与产业研究所

二、公司主营业务分析

2.1 电话 E-POS

电话 E-POS 实际上是一种具有普通电话功能的“家庭化”新型非现金支付结算工具。一个处于正常工作状态的电话 E-POS 由操作平台（即加密短信固定电话终端）和 PSAM 卡组成。目前，一台电话 E-POS 价格仅为 400 元左右，比普通 POS 机更便宜、更方便和更安全。同时由于 E-POS 不需要专线，因此特别适合中小商户使用。而对于银行来说，E-POS 的推广不仅能增加银行的存款客户，而且刷卡费用分配中没有银联来分一杯羹，银行有很大的动力推广电话 E-POS。根据中国邮储的调查分析，中国适合使用 POS 或 E-POS 的中小商户大约有 2000 万户。而且，一家商户可布放的 E-POS 可能不止一台，目前已经有商户同时布放 3 台电话 E-POS。总的来看，电话 E-POS 在我国仍然处在推广应用的初期，发展前景比较看好。

图 2.1 电话 E-POS 工作流程图

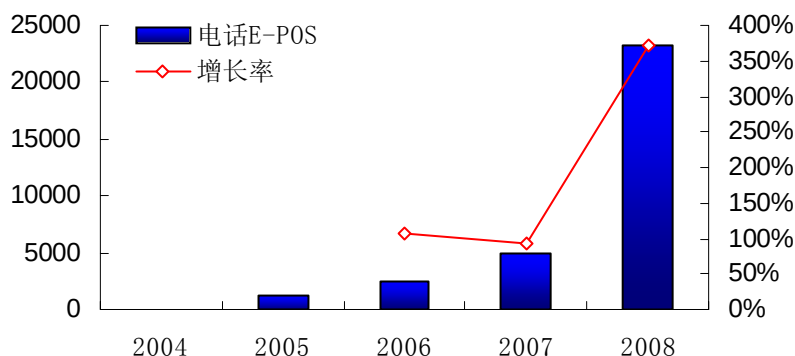


资料来源：证通电子

电话 E-POS 实际上是公司自行研发设计、国内首创的新型电子支付终端。自 2005 年推向市场以来已累计销售超过 60 万台，市场占有率高达 60% 以上。2008 年，公司共销售电话 E-POS 近 40 万台，实现营收 2.32 亿元，同比大幅增长 370.94%。公司业绩的大幅增长主要是来自 E-POS 产品的爆发式增长。2009 年，鉴于公司 E-POS 产品的销售基数已经大幅增长，再维持 2008 年这样超高增长速度的可能性不大。同时，新的竞争者星网锐捷的崛起也将给公司带来一定的挑战。因此，我们认为：2009 年，公司 E-POS 产品仍将维持增长，但是其增速和毛利率将有不同程度下降。但即使这样，E-POS 产品仍将是推动公司业绩增长的重要动力之一。

图 2.2 E-POS 产品营收及增长率

单位：万元



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2.2 加密键盘

加密键盘是金融终端设备中必不可少的部分，用于输入密码、信息加密等功能的终端硬件设备，也是终端设备实现人机交互的桥梁。用户一旦通过加密键盘输入支付信息后，信息就立即实现被加密，因此，加密键盘能有效确保用户的支付信息安全进入金融系统而不被窃取。根据运用的不同，加密键盘可以分为四类：ATM 加密键盘、银行柜台加密键盘、POS 加密键盘、网络加密键盘。根据目前的市场推广

和应用程度进行划分，加密键盘的各类产品中银行柜台加密键盘已经处于市场成熟期，ATM 加密键盘和POS 加密键盘则处于市场成长期，而网络加密键盘还处于市场开创期。因此，总的来看加密键盘的市场前景还是非常值得看好的。

图 2.3 不同种类加密键盘所处发展阶段示意图

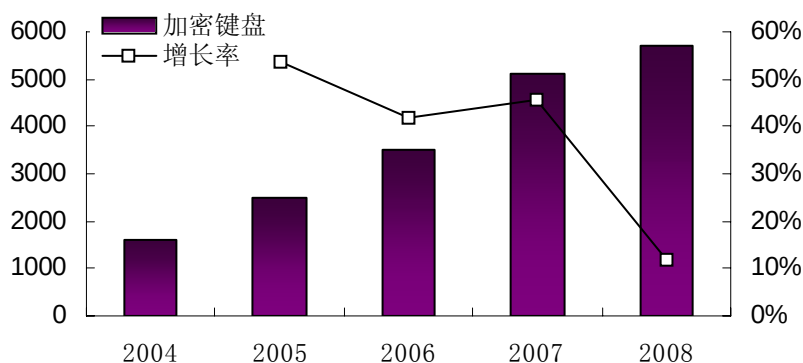


资料来源：证通电子、东北证券金融与产业研究所

公司是国内首家获得国密局批准的加密键盘生产单位，同时也是亚洲第一家获得VISA认证、全球第一家通过PCI2.0认证的ATM加密键盘生产单位。公司ATM加密键盘获得PCI认证数量居全球第一，同时公司也是国家《密码键盘系统技术规范》标准编写的召集人单位。作为国内ATM加密键盘的龙头企业，公司产品占据了国内市场36%左右的份额，与全球前10大ATM整机厂商中的6家建立了业务联系。目前公司产品已行销北美、欧洲、日本、东南亚，使用效果良好。2008年，公司加密键盘产品实现营收5710万元，同比增长11.89%，增速有所放缓。但是加密键盘产品的盈利能力却有所增强，其毛利率为63.08%，同比增长了5.58个百分点。预计，2009年，公司加密键盘产品的营收仍将保持稳定增长。而未来，加密键盘无疑是公司的另一大看点。

图 2.4 加密键盘的营收及增长率

单位：万元



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

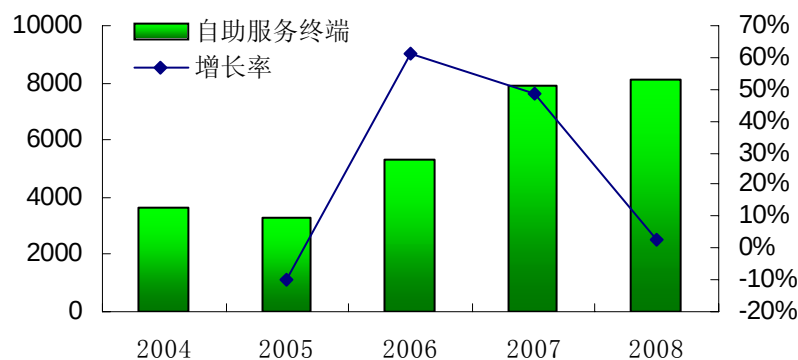
2.3 自助服务终端

自助终端产品的应用领域较广，涉及银行、市政、邮政、旅游运输业等众多领域。在我国，自助终端产品的应用还处在起步阶段，目前国内市场主要还是以银行业为主，主要是用作提供多项服务的自助信息查询机、自助缴费机、自助存折补登机。自助终端产品在其他领域的运用也不断兴起，包括机场、邮政、通信、交通、电力、税务、加油站等。

公司生产的自助服务终端主要以带有安全支付功能的自助服务终端为主，包括对支付安全要求较高的银行自助服务终端，和带有安全支付功能的其它行业使用的自助服务终端。在国内银行自助服务终端领域，公司已取得前三强的市场地位，产品已进入中国银行、农业银行、建设银行、邮储银行、招商银行等20多家国内银行。2008年，公司自助服务终端产品实现营收8084.05万元，同比增长2.52%，毛利率略有增加，为38.62%。营收增长较小主要是因为奥运会封网造成部分订单下的较迟，影响了08年的营收，但这对公司09年的业绩增长有利。公司自助服务终端产品的发展比较稳健，未来仍有一定的发展潜力。

图 2.5 自助服务终端产品的营收及增长率

单位：万元



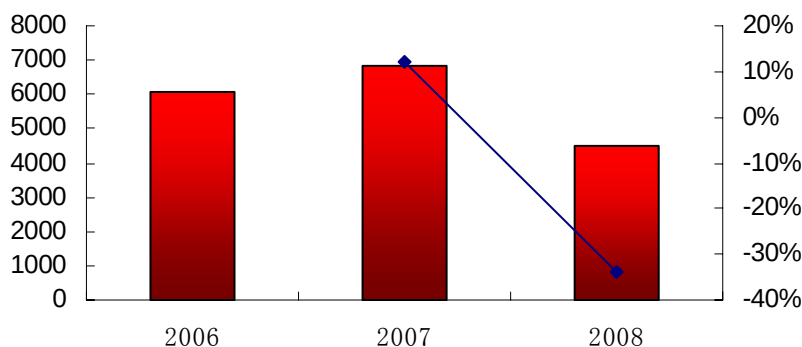
资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2.4 其他产品

除了电话E-POS、密码键盘和自助服务终端等主打产品外，公司还有银行柜台终端设备、信用卡付费电话、打印机等产品。同时公司还从事精密机械加工和ATM代理销售等业务。2008年，上述各产品共实现营收4516万元，同比减少33.70%。由于上述产品的营收规模都还比较有限，目前还难以对公司的业绩产生太大的影响。

图 2.6 其它产品营收及增长率

单位：万元



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

三、风险分析

电话 E-POS 产品的营收规模在大幅增长之后，增速有放缓的风险。受经济危机影响，公司的密码键盘和自助服务终端产品的市场开拓进程也有一定的不确定性。

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 0.93、1.07、1.20 元，对应 6 月 9 日收盘价 28.67 元的市盈率为 30.83、26.79、23.89 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	41,465	52,558	63,683	76,420
减：主营业务成本	26,274	52,558	63,683	76,420
减：主营业务税金及附加	123	152	197	252
营业费用	3,766	3,190	4,458	5,732
管理费用	4,307	3,721	4,458	5,349
财务费用	76	-1,009	-637	382
资产减值损失	81	0	0	0
加：公允价值变动收益		0	0	0
投资收益		0	0	0

二.营业利润	6,838	8,881	10,121	11,312
加：营业外收入	728	500	600	700
减：营业外支出	78	100	100	100
三.利润总额	7,488	9,281	10,621	11,912
减：所得税费用	897	1,114	1,275	1,429
四.净利润	6,591	8,167	9,347	10,482
归属于母公司所有者的净利润	6,586	8,162	9,341	10,476
少数股东损益	5	5	6	6
六.每股收益（元）	0.75	0.93	1.07	1.20

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