

2010 年 03 月 15 日

电子元器件行业

东信和平 (002017)

评级: 增持

电子行业研究员

李志中

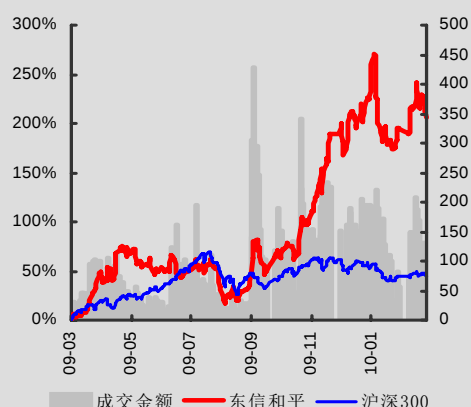
010-88086830-675

lizz@rxzq.com.cn

新增业务担当双引擎推动下轮快速增长

单位: 万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	76437.1	127654.8	210391.4	291040.6
增长率	-8.9%	67.0%	64.8%	38.3%
净利润	3148.6	8375.4	11588.4	14327.9
EPS(元)	0.20	0.42	0.58	0.72
PE	118.9	44.6	32.2	26.2

东信和平与沪深 300 指数走势对比图



东信和平: 18.8 元 (3 月 12 日收盘价)

近期相关报告一览:

《电子晨报: 中移动入股浦发银行助力移动支付业务推广》

《移动支付——从市场导入到规模扩张带来投资机会》

【投资要点】

- **主营 SIM 卡业务国内平稳发展, 海外强劲反弹。**公司是本土最大的 SIM 卡供应商。公司 SIM 卡在国内市场占有率接近 15%。2009 年中国手机用户已经超过 7 亿户, 当年 SIM 卡采购量超过 7 亿张, 国内 SIM 卡市场步入成熟, 年增长率将在个位数稳定增长。相比国内, 公司重点拓展的东南亚、中东、南美以及非洲手机用户快速发展, 相应的 SIM 卡市场增长也在 20% 以上, 09 年金融危机对公司海外市场造成影响, 但今年一季度海外市场 SIM 卡需求表现出强劲反弹势头, 预计全年海外业务将至少增长 30% 以上。
- **RF-SIM 卡和手机电视 CA 卡成为推动后续业绩增长的双引擎。**预计今年中移动 RF-SIM 卡采购量将达到 500-800 万张, 公司作为主力供应商, 市场占有率在 70% 左右, 一季度公司 RF-SIM 卡中标金额超过 8000 万元, 纵观全年仅此业务就将为公司新增营业收入 3.2 亿元; 此外, 在手机电视方面, TD+CMMB 手机的出货拉动 CA 卡的市场增长, 可以预见 CA 卡模块也很快会成为公司的拳头产品, 目前每天出货量在 3 万片, 预计今年会超过 1000 万片, 新增营收 1.5 亿元。
- **投资建议:**我们认为, 公司面对国内 SIM 卡市场成熟的挑战, 积极拓展移动通信市场发展迅速的东南亚、非洲等海外市场, 在很大程度上弥补了国内市场增速放缓带来的影响。此外, 公司先后参与了中移动的手机支付业务和中广传播与中移动合作的手机电视业务, 并在市场规模爆发前占据了绝对优势的市场份额。我们预测公司 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.42、0.58、0.72 元。对应的 PE 分别为 44.6、32.2 和 26.2 倍, 我们对公司业绩的判断建立在对新业务应用规模启动的预期上, 给予“增持”评级。

【目录】

一、企业基本情况	- 4 -
二、行业和公司现有主营业务分析	- 4 -
（一）通信IC卡：国内市场稳定，海外市场活跃	- 4 -
（二）身份证市场毛利较高，但对利润贡献下降	- 7 -
（三）社保卡稳步增长，银行磁条卡尚在跟随	- 8 -
三、RF-SIM卡和手机电视CA模块成为推动业务增长的双引擎	- 9 -
（一）移动支付风起云涌，公司受益明显	- 9 -
（二）CMMB手机电视CA卡模块迎来放量增长	- 10 -
四、公司盈利预测与估值分析	- 12 -
（一）盈利预测	- 12 -
（二）估值分析与投资建议	- 13 -
五、风险提示	- 14 -
（一）手机支付向好发展确定，但风险依然值得关注	- 14 -
（二）原材料价格上涨及汇率风险	- 15 -

【图表目录】

图表 1 东信和平产品概况	- 4 -
图表 2 中国手机用户增长情况（累计）	- 5 -
图表 3 中国移动通信卡市场增长情况（每年新增量）	- 5 -
图表 4 移动通信卡发展路线.....	- 6 -
图表 5 中国移动通信卡单价变化情况（单价：元）	- 6 -
图表 6 中国移动通信卡竞争格局（2008 年）	- 7 -
图表 7 东信和平业务区域分布情况	- 7 -
图表 8 公司主营产品营收变化	- 8 -
图表 9 公司主营产品毛利变化	- 8 -
图表 10 中国社保卡市场增长情况（每年新增量）	- 9 -
图表 11 中国社保卡市场竞争格局（2008 年）	- 9 -
图表 12 移动支付用户数量增长预测	- 10 -
图表 13 RF-SIM卡出货量增长预测	- 10 -
图表 14 中广传播规划的手机电视用户发展	- 11 -
图表 15 中国TD+CMMB手机出货量增长预测	- 11 -
图表 16 东信和平SIM卡营收预测（单位：万元）	- 12 -
图表 17 东信和平RF-SIM卡营收预测	- 12 -
图表 18 东信和平手机电视CA卡模块营收预测	- 13 -
图表 19 东信和平主要盈利指标预测	- 14 -

一、企业基本情况

东信和平智能卡股份有限公司是专业提供智能卡产品系统解决方案及服务的国家火炬计划重点高新技术企业，是一家隶属于中国普天集团的国有控股企业。公司于 1998 年在珠海成立，2004 年 7 月在深圳证券交易所中小企业板成功上市，目前总股本达 1.98 亿股。东信和平是中国智能卡本土企业中的龙头企业，公司的优势在于拥有强大的生产制造能力，具有多条高速智能卡封装生产线和完善的个人化设备，公司的产品广泛用于电信、金融、社保等领域。目前公司 SIM 卡(UIM 卡)和非接触性智能卡产能分别达到了 1.5 亿张和 5000 万张，而生产线技改也在进行中，预计扩产周期为一个季度，建成后 SIM 卡产能可达到 3 亿张/年。

作为中国本土最大的智能卡生产企业，东信和平一直是中国移动的主力供应商，占中国移动 SIM 卡采购量 20%左右的市场份额，2008 年，东信和平针对中国移动 3G 标准推出适用于 TD-SCDMA 的 USIM 卡，与大唐微电子一起成为当时仅有的两个 TD 卡供应商，TD 卡的数量虽然不大，但却为东信抢占高端移动通信卡市场奠定了良好的开局。2009 年，公司又中标中移动手机支付 RF-SIM 卡，并成为中移动当前的主力供应商，初期市场份额占到了 70%以上，此外，公司在 2010 年成为中广移动 CMMB 手机电视 CA 卡模块的供应商，新业务的成功拓展使东信和平未来持续高速成长的预期越来越强。

图表 1 东信和平产品概况

证券名称及代码	东信和平 (002017)
应用领域	电信、金融、社保、身份识别、广电等市场
产品	各类 Memory 卡、CPU 卡、RF-SIM 卡、IC 卡读写终端
渠道	分销与直销相结合，中国移动 SIM 卡的主力供应商

资料来源：日信证券

二、行业和公司现有主营业务分析

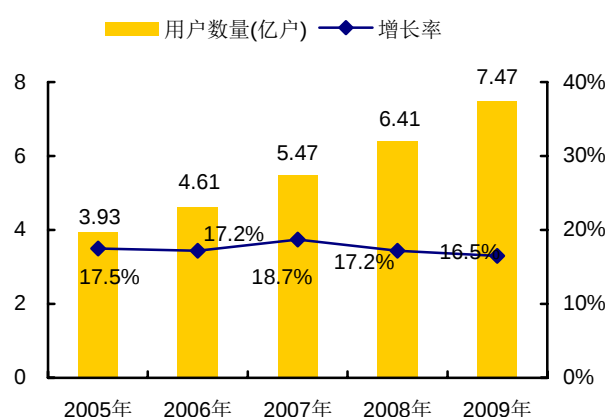
(一) 通信 IC 卡：国内市场稳定，海外市场活跃

中国是目前全球最大的智能卡市场，在移动通信卡方面，中国市场已经占据了全球市场的 1/4，与全球类似，电信领域是中国智能卡的最大应用市场。最近几年，中国移动通信卡市场每年新增量大概在手机用户的 8-10 倍，对此包括行业内部的很多人都很费解，不少人认为，中国每年新增的手机用户也就是 1 亿左右，而移动通信卡每年的新增量却超过了 7 亿张，这个市场无法从供需上得到解释。我们经过对运营商采购方式、渠道分发方式、

新增用户消化、用户网间网内换号、SP 服务以及一些市场上不合规的应用研究发现，具有“中国特色”的市场可以消化掉数十倍于新增用户数量的 SIM 通信卡。

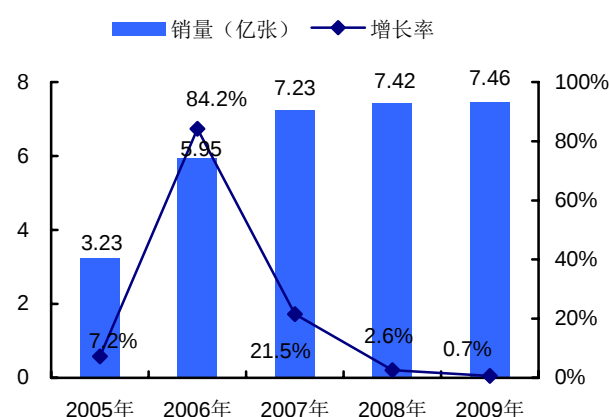
中国快速增长的通信市场推动了中国通信 IC 卡市场的增长，不过随着通信 IC 卡市场基数的增大和用户换卡潮的减弱，整个通信 IC 卡市场近两年增长情况并不理想。放眼未来两年，中国移动通信卡发卡量还将增长，但增长速度应该在 10% 以下，市场发展成熟稳定。

图表 2 中国手机用户增长情况（累计）



资料来源：工信部 日信证券

图表 3 中国移动通信卡市场增长情况（每年新增量）

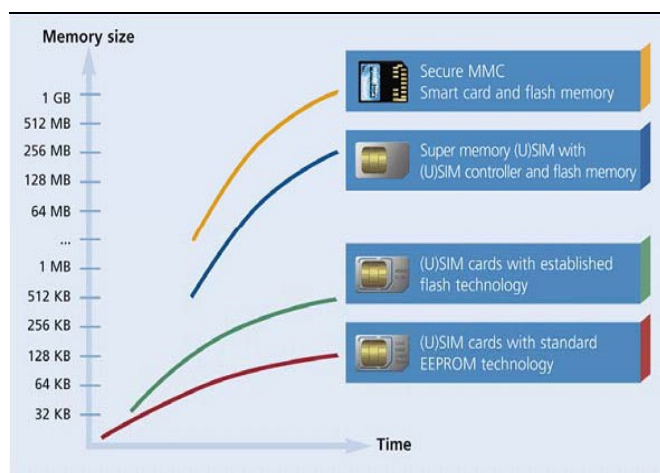


资料来源：CCID 日信证券

2004 年之前，中国通信 IC 卡市场经历了高价、高利时代，不过随着本土企业东信和平、大唐微电子、握奇数据等公司的相继加入，市场竞争变的十分激烈，中国本土企业依靠成本优势很快就把通信 IC 卡单价拉下来。当前主流 SIM 卡产品毛利都很低，相关厂商获利日渐趋薄，增加卡片容量和拓展新功能成为厂商提高产品层次的重要手段。

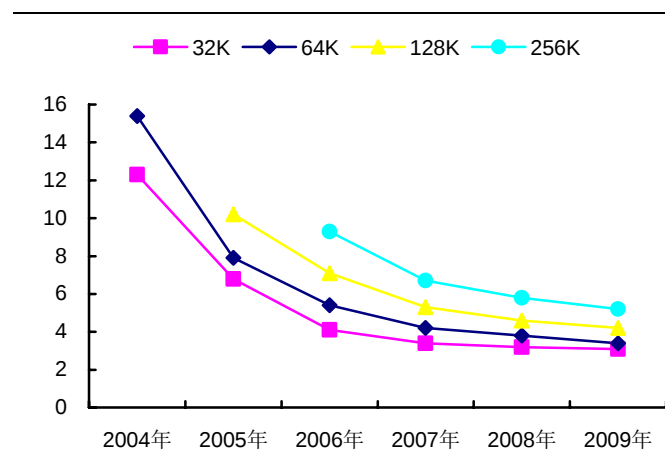
目前，SIM 卡供应商对提高产品毛利还没有行之有效的办法，仍然是通过提高 SIM 卡芯片容量加载新型应用功能来提高产品档次。因为现在的手机已经不再是单一的通话工具，随着数据业务功能和多媒体功能的不断增强，原有的小容量卡在很多功能上已经不能满足运营商的要求，只有通过增加 SIM 卡容量，运营商才可以把更多的定制化服务集成到其中，从而更有效的掌控服务通道，因此卡厂商往往通过这种单一的扩容手段来满足运营商的需求，但这种做法一般不会长久，随着供货量的增加，价格很快又降下来，相应的毛利率也随之下滑，这种现象已成为一种行业特征。

图表 4 移动通信卡发展路线



资料来源：Giesecke&Devrient 日信证券

图表 5 中国移动通信卡单价变化情况（单价：元）

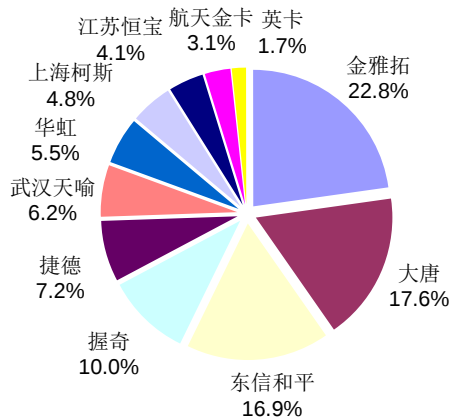


资料来源：日信证券

公司是中国通信 IC 卡最大的供应商之一，约占全球 7% 的市场份额，占中国 15% 的市场份额，规模优势并没有帮助公司摆脱低毛利的局面，为了提高产品层次公司也采取了一些相应的手段，目前公司产品主要集中在图表 3 中由下至上的第二个层面，容量为 128M 的产品也有出货，但实际市场需求并不乐观。

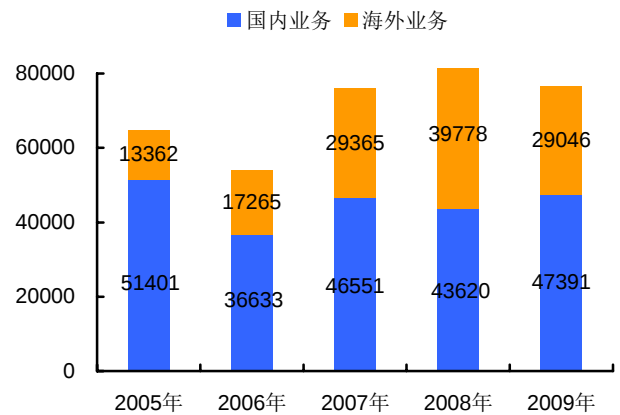
相比国内市场的成熟稳定，海外市场对 SIM 卡的需求量与日俱增，尤其是以东南亚、非洲等发展中国家市场增长最快。公司在海外市场策略方面也是紧跟发展中国家市场，由于考虑到了国内市场随之而来的成熟，公司在海外市场投入力度较大，分别在新加坡、印度和孟加拉国成立了子公司。从历史数据也可以看出，海外业务比重逐年上升。2009 年，受金融危机影响，公司海外市场业务订单有所下降，但随着东南亚市场的复苏，原来被压抑的市场需求在今年年初迅速恢复，公司的海外订单络绎不绝，在生产产线全部满产，珠海新生产线技改即将完成，公司在孟加拉新的生产线已经投入使用，可以确保海外市场的供应，从公司层面了解，今年海外业务份额超过国内业务的可能性极大。

图表 6 中国移动通信卡竞争格局（2008 年）



资料来源：CCID 日信证券

图表 7 东信和平业务区域分布情况



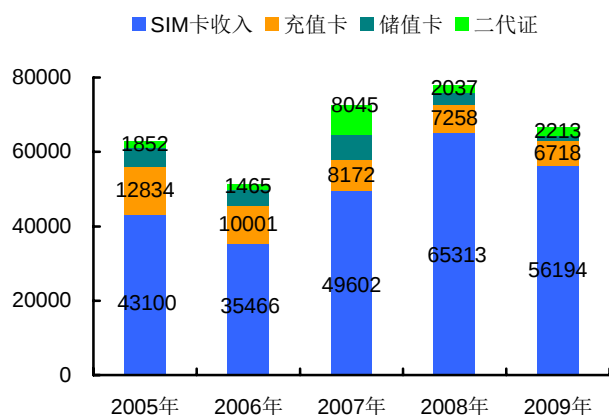
资料来源：公司报表 日信证券

（二）身份证市场毛利较高，但对利润贡献下降

自 2005 年开始，公安部在全国范围内统一更换二代身份证，经过三年的大规模集中换发，基本完成 10 亿张身份证的发放，2006 年和 2007 年是全国身份证市场爆发性增长的两年，每年发卡接近 3 亿张，到 2008 年之后整体市场增长开始回落，行业发展步入成熟。目前，全国身份证发卡量大约在 7000-9000 万张，属于正常更新。

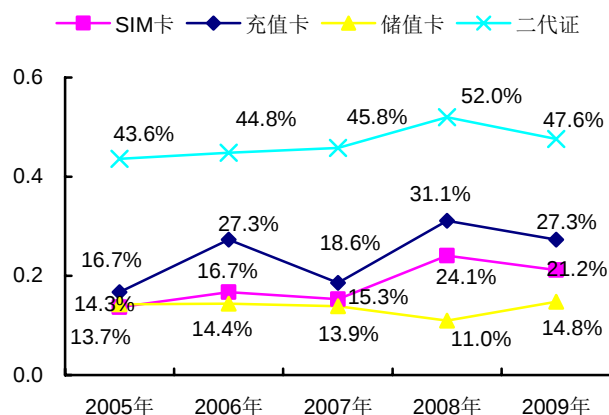
公司是公安部指定的二代身份证 Inlay 供应商之一，拥有较大的市场份额，二代身份证是公司目前毛利率最高的产品，由于公安部按统一价格采购，产品价格和毛利基本保持稳定，二代证只是在市场爆发初期曾经为公司带来较高的收益，如 2007 年，身份证曾是公司第三大产品，当前身份证市场已经成熟，每年发卡量已经下滑至稳定数量，该产品带来的利润贡献已不明显。未来几年，二代证市场不会有太大起伏，对公司业绩不会造成正面或反面影响。

图表 8 公司主营产品营收变化



资料来源：公司报表 日信证券

图表 9 公司主营产品毛利变化

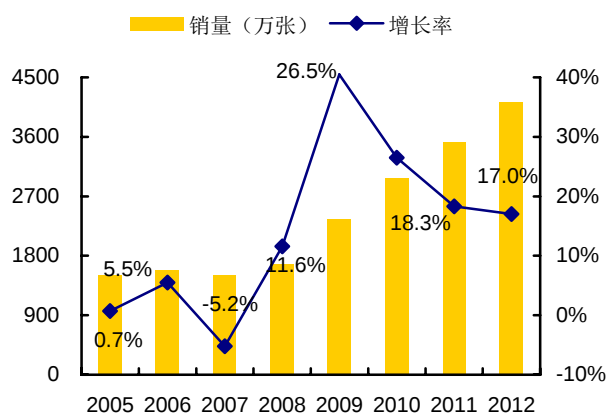


资料来源：公司报表 日信证券

(三) 社保卡稳步增长，银行磁条卡尚在跟随

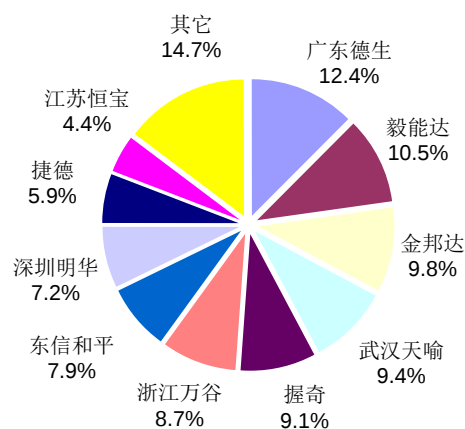
社会保障卡金保工程的重要组成部分，随着金保工程在全国的整体推进，社保卡正呈现积极有序的发展态势。当前，国内申请发卡地区的数量增多。目前，除西部少数省份以外，全国大部分省市已经开始申请发放社保卡，各地的社保系统建设也正在有条不紊的进行中。此外，与前几年相比申请发卡规模变大。以往的社保卡发大都是各个地区独立运作，虽然数量不少，但规模普遍偏小，而且各地标准不尽相同，项目重复建设现象普遍，造成了一定的资源浪费。在国家加大监管力度以后，许多省份已经开始统一规划社保工程，出现了一些像北京、江苏、广东、重庆、湖北、浙江、安徽、湖南等以省为单位建设的项目，这些省份规模庞大的采购量，将成为今后几年中国社保卡发展的重要推动力。公司在国内社保卡市场有一定的地位，作为社保第一阵营的厂商，公司在社保领域有望搭乘顺风车保持较快增长。

图表 10 中国社保卡市场增长情况（每年新增量）



资料来源：CCID 日信证券

图表 11 中国社保卡市场竞争格局（2008 年）



资料来源：CCID 日信证券

金融方面，公司主打产品仍是市场上主流的磁条卡（储值卡），每年出货量增速在 25% 左右，这主要得益于银行卡市场的巨大需求，不过公司在银行卡领域还属于跟随者，我们认为公司现在之所以不放弃价格和毛利较低的磁条银行卡，并不是要与银行卡的主要供应商（如恒宝、捷德、欧贝特）去争夺这个市场，而是通过向银行供货与银行建立一定的合作关系，保持在银行的供货渠道不被阻断，从而能为在将来 EMV 规模化迁移时磁条卡向 IC 卡过渡做奠定基础，这样一旦市场规模化启动，公司凭借自身在智能卡领域的积累，成为受益者也在情理之中。

三、RF-SIM 卡和手机电视 CA 模块成为推动业务增长的双引擎

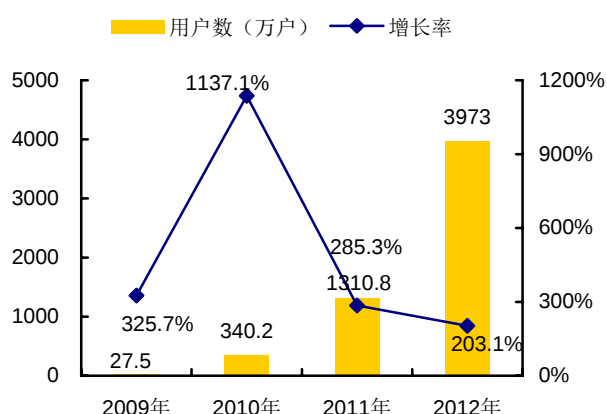
（一）移动支付风起云涌，公司受益明显

1、中移动步步为营，发展移动支付决心已无悬念

从行业层面来看，目前移动支付市场的发展也在我们预期之中，2009 年，中移动先在湖南、重庆和广东开展移动支付试点应用，年底又将试点省市进一步扩展。2010 年，中国移动已将手机支付业务列入十个省市的 KPI（Key Performance Indication）考核体系，并在相关省市大规模投资建网，推广移动支付业务决心可以确定。随后在 3 月 4 日，中移动高调宣布入股浦发银行，其全资子公司将以人民币 398 亿元收购浦发银行发行的 22 亿新股。交易完成后，中国移动将通过广东移动持有浦发银行 20% 股权，并成为浦发银行第二大股东。此次中国移动采取入股浦发银行可以消除国家政策壁垒，顺利取得金融资质，从而确保自身的移动支付业务有序发展。目前，中国移动已在湖南、广东、重庆、上海、江

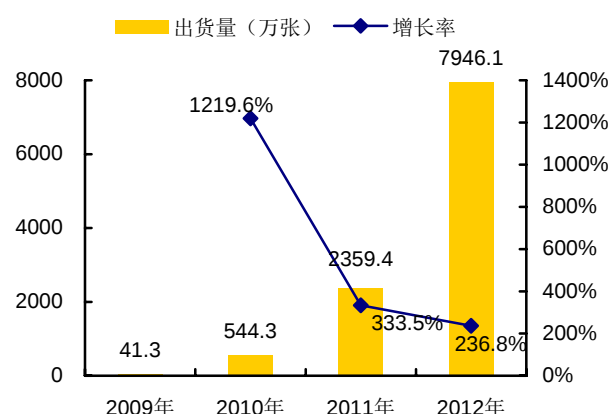
苏、北京等十多个省市大规模推广移动支付业务，还与部分高校合作，协助大学内部推广，预计 2010 年中国移动的 RF-SIM 卡采购量将超过千万级，而全年中国移动支付用户规模将出现井喷，由此开始的市场将步入快车道。下图是我们对移动支付用户数量和 RF-SIM 卡出货量偏保守的预测。

图表 12 移动支付用户数量增长预测



资料来源：日信证券

图表 13 RF-SIM 卡出货量增长预测



资料来源：日信证券

2、搭乘移动支付快车，公司业绩扩张预期强烈

公司能够成为中国移动最大的 RF-SIM 卡供应商并不意外，从 2009 年的情况可以看出，公司在 RF-SIM 卡产业化方面准备还是非常充足的，当年，公司共有十个产品研发项目获得各级政府支持，其中三个国家级的项目都和移动支付有关。这三个项目分别是：国家工信部：近距离 RFID 技术与 TD-SCDMA 网相结合公众应用研究与示范验证；电子信息基金项目：射频 SIM 电子支付产品研发及应用示范；国家发改委“信息产业振兴和技术改造 2009 年中央新增投资计划专项”：射频 SIM 卡研发与产业化。积极参与国家项目有助于提升公司的战略定位点，强化公司在行业技术中的话语权和权威度。

从中移动 RF-SIM 卡采购情况来看，目前有三家供应商，分别是东信和平、上海柯斯、武汉天喻，其中东信市场占有率在 70% 以上。一季度中移动 RF-SIM 卡采购量为 100 万张，公司出货量在 80 万张左右，纵观全年情况，中移动 RF-SIM 卡采购量应该集中在 500-800 万张的区间，公司仅在移动支付 RF-SIM 卡领域就会出现 40% 的大幅增长。

(二) CMMB 手机电视 CA 卡模块迎来放量增长

1、借力三网融合，手机电视用户将快速增长

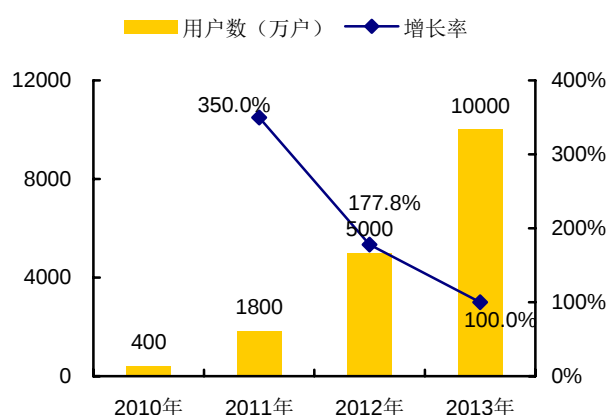
CMMB 是有国家广电总局推行的移动电视标准，也是目前中国市场上唯一商用的移动

电视标准，移动电视有多种终端形式，比如：手机、MP3/MP4、PMP、PDA等。手机电视是指中广移动与中国移动合作，借助3G手机终端进行广电业务传播的一种方式。09年3月，中广传播与中移动达成协议，中移动推出TD+CMMB手机终端，配合中广移动在国内推广手机电视业务。这种跨部门的合作符合国家制定的三网融合政策，能得到国家支持，而且两部门可以发挥各自优势，即中广传播提供广播电视节目运营，中国移动提供客户管理和网络环境，从而推动手机电视业务发展。据2009年广电总局的公开数据显示，目前我国带显示屏的消费电子产品生产企业中，有82%的企业已经开始生产CMMB终端，而且中广传播也基本确立了在TD手机技术条件允许的情况下使CMMB成为手机标配。以上数据或许偏乐观，但我们至少可以知道，目前市场新增的TD手机在出厂时基本都内置了用于解码电视节目的模块，即数字解密CA卡模块，届时TD手机的出货量将直接反应对CA卡模块的需求，由此可见市场之大。

2、CA卡模块将成公司业务增长的又一推动力

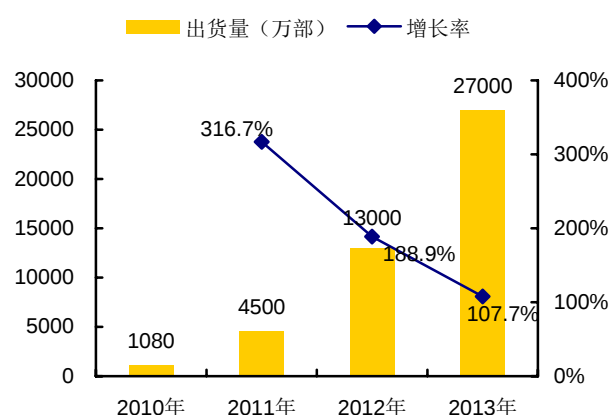
CMMB手机电视个人化系统是公司在2009年新开展的一项业务，开展时间的虽然不长，但发展速度很快，目前，中广移动已经在全国300多个城市完成了CMMB移动电视网络覆盖，产业发展开始由终端发展推动市场向业务发展推动市场过渡。未来三年，手机电视CA卡模块将随着TD终端出货量的增长进一步放量。公司已与国内主要TD手机供应商建立了合作关系并为他们提供手机内置CA卡。据中广传播统计，从2009年12月开始到今年2月，TD+CMMB手机出货量已经超过300万台，CA卡模块与TD手机在数量上基本是一一对应关系，按一季度来推算，全年CA卡出货量将超过1000万片。

图表 14 中广传播规划的手机电视用户发展



资料来源：中广传播 日信证券

图表 15 中国 TD+CMMB 手机出货量增长预测



资料来源：日信证券

四、公司盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

为了尽可能准确的测算公司未来的收益，我们将按其产品进行细分：

1、通信 SIM 卡方面。未来三年国内市场移动通信卡市场基本趋于成熟稳定，行业年均增长率预计将保持个位数低速增长，海外市场方面，东南亚、非洲和南美洲等新兴国家市场将保持两位数的增长。公司作为中国市场最大、全球第五大的智能卡厂商，考虑到内销和外销的比例，在 SIM 卡市场方面能够享受到高于中国市场、低于海外市场的增长，鉴于公司在 2010 年一季度供不应求的海外订单，今年海外市场非常有可能超过国内市场，那就是说 2010 年公司 SIM 卡整体营收越来越接近于海外市场两位数的增幅。具体的数字我们假定内销享受国内行业平均增长，外销享受海外市场平均增长率，那么未来三年整个通信 SIM 卡营收 CAGR 为 20.6%，

图表 16 东信和平 SIM 卡营收预测（单位：万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
国内	29737.2	18200.9	20236.9	25535.3	27148.54	29502.86	31622.39	33741.09
YoY	—	-38.8%	11.2%	26.2%	6.3%	8.67%	7.2%	6.7%
海外	13362.3	17265.2	29365.3	39777.7	29045.8	40315.5	51603.9	62440.7
YoY		29.2%	70.1%	35.5%	-27.0%	38.8%	28.0%	21.0%
合计	43099.5	35466.1	49602.2	65313.0	56194.3	69818.4	83226.3	96181.8
YoY		-17.7%	39.9%	31.7%	-14.0%	24.2%	19.2%	15.6%
毛利率	13.7%	16.7%	15.2%	24.1%	20.3%	21.4%	20%	19%

资料来源：日信证券（注：因为公司海外业务主要为 SIM 卡，本表中海外业务暂全部定为 SIM 卡）

2、RF-SIM 卡方面。经过对移动支付广泛的研究（见之前相关报告），我们客观的分析了中国移动支付未来三年可能的发展情况，并作如下预测，2010 年，RF-SIM 卡业务将为公司新增 3.2 亿元的收入。可以看出，RF-SIM 卡将成为公司未来三年发展最关键的业务，如果市场不出意外，仅移动支付业务就会再造一个东信和平。

图表 17 东信和平 RF-SIM 卡营收预测

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
移动支付用户数（万户）	27.5	340.2	1310.8	3973.0
增长率	325.7%	1137.1%	285.3%	203.1%
RF-SIM 卡需求量（万张）	41.3	544.3	2359.4	7946.1
增长率		1219.6%	333.5%	236.8%

公司市场占有率	80%	70%	55%	40%
公司出货量（万张）	33	381.0	1297.7	3178.4
平均价格走势（元）	100	85	65	40
公司营收预测（万元）	3300	32387.3	84350.0	127137.1
YoY	—	881.4%	160.4%	50.7%
毛利率	26%	25%	23%	21%

资料来源：日信证券

3、手机电视内置 CA 卡模块。相较于普通 SIM 卡，公司内置 CA 卡平均出货价格可以达到 14~15 元，毛利率在 40~50%，目前每天出货量能维持在 3 万片以上，我们也从终端市场层面进行了调研，市场反应的情况是 2010 年 CA 卡模块将供不应求，以此计算 2010 年公司 CA 卡出货量将超过 1000 万片，新增营收 1.5 亿元。

图表 18 东信和平手机电视 CA 卡模块营收预测

	2010 年	2011 年	2012 年
手机电视 CA 卡模块（万片）	1080	4500	13000
增长率		316.0%	188.9%
公司市场占有率	100%	60%	40%
公司出货量（万张）	1080	2700	5200
平均价格走势（元）	14	12	11
公司营收预测（万元）	15120	32400	57200
YoY	—	114.3%	76.5%
毛利率	50%	40%	35%

资料来源：日信证券

（二）估值分析与投资建议

我们认为，公司作为国内智能卡企业的领头羊，面对国内 SIM 卡市场成熟的挑战，积极拓展移动通信市场发展迅速的东南亚、非洲等海外市场，在很大程度上弥补了国内市场增速放缓带来的影响。此外，公司在拓展新业务的能力上也有较强优势，先后参与了中移动的手机支付业务和中广传播与中移动合作的手机电视业务，并在市场规模爆发前占据了绝对优势的市场份额，公司也认识到这两项新业务对其未来发展至关重要，相关的研发、管理、市场以及销售团队也在不断夯实。我们对公司主营业务和相关市场发展分析之后对公司的整体营收增长做了预测。预计公司 2010、2011、2012 营业收入将达到 12.7 亿元、21 亿元和 29 亿元，各年净利润将分别达到 0.85、1.16 和 1.43 亿元，2010~2012 年 EPS 分别为 0.42、0.58 和 0.72 元，按公司 3 月 12 日 18.8 元收盘价为基准，对应的 PE 分别为 44.6、32.2 和 26.2 倍，我们对公司业绩的判断建立在对新业务应用规模启动的预期上，

给予“增持”评级。

图表 19 东信和平主要盈利指标预测

单位：万元	2009 年	2010 年 (E)	2011 年 (E)	2012 年 (E)
营业总收入	76437.1	127654.8	210391.4	291040.6
营业总成本	74389.8	120608.3	201239.4	280272.1
营业成本	58033.5	94183.7	158529.9	220317.7
营业税金及附加	483.3	893.6	1893.5	2910.4
销售费用	5728.1	9574.1	15569.0	21828.0
管理费用	8994.6	12765.5	19987.2	27939.9
财务费用	-108.7	1276.5	2103.9	2910.4
资产减值损失	1259.1	1914.8	3155.9	4365.6
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	2047.3	7046.5	9152.0	10768.5
加：营业外收入	1315.2	2297.8	3787.0	5238.7
减：营业外支出	26.5	38.3	63.1	87.3
利润总额	3336.1	9306.0	12876.0	15919.9
减：所得税	187.5	930.6	1287.6	1592.0
净利润	3148.6	8375.4	11588.4	14327.9
减：少数股东损益	10.0	41.9	57.9	71.6
归属于母公司所有者的净利润	3138.5	8375.4	11588.4	14256.3
EPS(元)	0.20	0.42	0.58	0.72
PE	92	44.6	32.2	26.2

资料来源：公司财报 日信证券

五、风险提示

（一）手机支付向好发展确定，但风险依然值得关注

关于手机支付是否能够如人们所期望的那样大规模爆发，我们一直在跟踪研究，这里可以确定的有：首先中移动发展手机支付业务的决心毋庸置疑（投入巨资建网，将手机支付业务列入十省市 KPI 考核内容）；其次，中移动发展手机支付的能力也无须担心（全球最大移动运营商，渠道技术优势明显，净利润超过千亿元，拥有 5 亿多手机用户，并且还在不断发展中）；最后，中移动发展手机支付的政策风险基本化解（收购浦发银行 20% 的股权，成为浦发银行第二大股东，以浦发银行为平台进军金融市场可以规避政策风险）。

可以说手机支付最基本的条件都已具备，这里要提到的风险有两条：第一，RF-SIM

卡短期内单价过高，目前中移动在某些试点省市采取了只要用户将 100 元以上的金额存入账户即可免费领取 RF-SIM 卡的办法来刺激市场发展，但在有的省市仍然没有相应的鼓励手段，而大部分真正需要手机支付业务的用户是否愿意为此埋单尚不能过早下结论。第二，中移动要大力推广手机支付一定要与至少包括城市交通部门和商户在内的稳固合作，如果与其中任何一方不能达成协议，就会拖累手机支付业务的快速发展，从而对公司未来关键业务造成影响。

（二）原材料价格上涨及汇率风险

公司积极拓展国际业务，海外市场份额逐年提高，国际金融危机硝烟尚未完全散去，各国货币汇率和大宗商品价格波动仍然存在不确定性。面对愈演愈烈的贸易战，面对外界的不断施压，中国政府可能会放松对汇率管理，允许人民币进一步升值，从而对出口规模越来越大的海外业务造成影响。

投资评级说明

公司投资评级：

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级：

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。