

2010年03月17日

电子行业

证通电子 (000970)

评级：增持

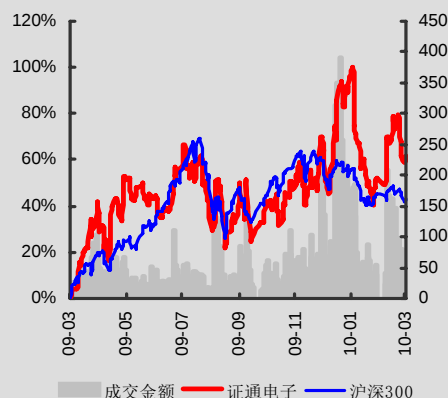
电子行业研究员

李志中

010-88086830-675

lizz@rxzq.com.cn

证通电子股价与沪深300指数对比：



市场数据：2010年03月17日

证通电子：2384元

总股本：1.31亿股

流通股：5.35亿股

金融电子与LED双管齐下确保后续业绩增长

- **国内移动金融设备领头羊。**公司是国内知名金融电子设备产品供应商，主力产品为ATM机用密码键盘、电子支付终端E-POS机以及行业自助服务终端产品。其中ATM用金属加密键盘国内市场占有率超过30%，主要为国内外知名ATM厂商供货。E-POS国内市场份额为50%，该产品是公司的主力产品，占到整体营收的50%以上。E-POS机最初是邮政银行在推广，随后农业银行和建设银行相继加入，已广泛用于邮政银行、农业银行、建设银行、光大银行等多家国内商业银行。
- **金属加密键盘和自助服务终端有望取得突破。**加密键盘是公司主营产品之一，也是毛利最高的产品（毛利率为60%左右）。目前公司加密键盘主要用于出口，为国外一些ATM机厂商做配套。过去国内银行对国产ATM机的安全稳定心存疑虑，在采购上较为谨慎，不过最近两年随着中国ATM机产品性价比的不断提高，国内企业也逐渐进入到国有大银行的体系。随着国内ATM企业市场份额逐步扩大，公司加密键盘内销比例逐步提高，有望获得国内主力ATM厂商采购。此外，公司是本土主要自助服务终端供应商，其相关新产品在去年通过银行选型后2010年将迎来放量增长，预计营收增幅将会翻倍。
- **拳头产品E-POS稳健增长。**E-POS品牌集中度非常高，前三家供应商占了95%左右的市场份额，其中证通电子市场占比约为50%。受益于银联在全国范围内推广创新电子支付系统，E-POS机快速成为公司的拳头产品，该产品占整体收入的比重已经从07年的20%大幅上升至目前的50%，营业利润贡献超过40%。目前推广E-POS的银行越来越多，整个E-POS行业也随之快速发展，但受制于银行对产品价格强势的议价，E-POS供应商之间相互竞争并不断压价，行业价格接近成本底线。目前来看，E-POS毛利已经降至20%，后续下降空间非常有限。2010年，电子支付公司拉卡拉公司加大了网点布局力度，预计将安装50-100万台E-POS机，公司作为拉卡拉E-POS最大供应商，该产品销售额有望保持30%左右的增长。
- **LED照明业务锦上添花，专注路灯封装和解决方案。**公司于2009年底投资2000万元人民币，设立全资子公司深圳市证通光电有限责任公司，专门从事LED大功率灯的研发、生产及销售；LED芯片封装、太阳能路灯系统及逆变器、智能控制器的研发、生产及销售。此外，公司还出资2000万元人民币入股湖南中科恒源科技股份有限公司并成为其第四大股东。公司只从事路灯封装、电源驱动和整体解决方案，切入封装和解决方案，有助于公司直接面对行业用户，在第一时间内获得市场信息，利于公司拓展市场。公司已经购买了相关封装专利，依托自身的解决方案平台，公司的照明产品能保持30%以上的较高毛利率，前景值得期待。
- **照明市场提前启动，公司业务初见端倪。**尽管国内还没有统一的路灯标

准，但各地都对LED路灯照明表现出极大的热情，并且投资热潮接连不断。公司LED路灯芯片均为美国Cree公司提供的发光效率达120lm/w的大功率产品，涉足LED领域有助公司增加新的利润增长点。目前公司已经参与了湖南、湖北、海南、云南、内蒙等地的LED风光互补和金太阳工程项目，项目金额达6亿元，预计三年内完成。2010年公司将完成初期5万台LED路灯计划，加上配套部件和系统集成，此项业务将新增营收接近2亿元。

- **盈利预测与投资建议：**2010年，公司的业绩有三个动力，一是传统强项E-POS的持续增长，二是金融自助服务终端去年相比有明显放量，三是新增LED路灯项目的实施。经过测算，我们预测公司2010年主营业务收入增长将超过50%。预计公司10、11、12年将实现净利润0.76、1.1和1.4亿元，EPS分别为0.59、0.84和1.09元，对应PE分别为40.7、28.5和21.8倍，给予公司“增持”评级。

附表：证通电子盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	55058.0	84357.2	115993.6	154011.9
营业总成本	51038.8	77110.9	105554.2	140304.9
营业成本	40522.7	60737.2	83283.4	110118.5
营业税金及附加	165.2	261.5	348.0	462.0
销售费用	5781.1	8435.7	10555.4	14169.1
管理费用	4184.4	6832.9	10323.4	13861.1
财务费用	165.2	506.1	580.0	1078.1
资产减值损失	220.2	337.4	464.0	616.0
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	4019.2	7246.3	10439.4	13707.1
加：营业外收入	1046.1	1687.1	2319.9	3080.2
减：营业外支出	37.4	67.5	92.8	123.2
利润总额	5027.9	8865.9	12666.5	16664.1
减：所得税	656.0	1183.3	1697.3	2333.0
净利润	4371.9	7682.6	10969.2	14331.1
减：少数股东损益	4.4	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	4367.6	7682.6	10969.2	14331.1
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.33	0.59	0.84	1.09
(二) 稀释每股收益(元)	0.33	0.59	0.84	1.09

资料来源：公司财报 日信证券研发部

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。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960