

恒宝股份 (002104)

公司研究/简评报告

稳步增长符合预期 “双卡”驱动引领未来

民生精品---简评报告/通信设备行业

2011年4月15日

一、事件概述

恒宝股份公布了2010年年报,公司实现营业收入6.63亿元,比上年增长55.89%。营业利润1.08亿元,比上年增长了21.68%,归属于上市公司股东的净利润1.04亿元,比去年增长了11.07%。公司实现每股收益0.24元,与我们前期报告的预测相符。

二、分析与判断

➤ **模块封装类和卡类产品分别增长126.33%、47.32%，拉低毛利率6.67个百分点**
 公司营业收入增长55.89%，主要得益于模块封装类产品和卡类产品的收入快速增长，尤其是模块封装类产品增长了126.33%。但由于该类产品毛利率只有6.05%，拉低了毛利率6.67个百分点。而卡类和票证类产品的毛利率相对较高，分别为33.97%和46.60%。卡类产品（包括通信IC卡、金融IC卡、银行磁条卡、税控卡等）收入占比达78.69%，成为公司盈利的中流砥柱。

➤ 银行磁条卡市场份额实现第一，央行EMV迁移启动按下公司业绩爆发按钮

截止2010年底，公司的银行磁条卡已经取得了市场份额第一，而近期央行正式启动金融卡EMV迁移，使公司终于迎来业绩爆发的时点。目前公司已取得EMV产品的维萨、万事达、中国银联的生产资质认证，并已完全具备EMV/PBOC2.0产品供货的能力，已经为中、农、建、交、招商和银联数据提供金融IC卡服务。11年6月底前四大行和交行、招行、邮储银行启动，2013年起全国性商业银行启动。作为具有生产资质的少数几家上市公司之一，公司将成为主要受益者。

➤ 手机支付卡实现收入1.5亿元，在中联通、中电信取得市场份额第一

目前，手机支付业务在中国乃至全球都进入了快速发展期，国内三大运营商都设立了专门的手机支付公司。而公司在2.4G和13.56两种标准应用上都有充足的技术和市场准备，尤其是未来的手机支付将以13.56标准为主流，公司是国内在该制式上拥有成熟天线技术的少数企业之一，先发优势明显。2010年公司手机支付卡实现收入1.5亿元，已在电信、联通的手机支付卡市场取得份额第一。

➤ 海外市场同比增长84%，新增海外入围银行6家，通讯运营商10家

2010年公司海外市场实现销售5168万元，同比增长了84%，实现了海外EMV卡的供货，新增海外入围银行6家，通讯运营商10家，为后续海外扩展奠定了基础。未来公司将借助新加坡子公司的海外平台，充分吸收消化国外高端智能卡尤其是金融IC卡、手机支付卡等方面的经验，大力拓展高利润的产品市场。

➤ 金融IC卡和手机支付卡“双卡”驱动未来，2011计划收入8.6亿

虽然银行磁条卡和通信IC卡仍是公司的现金牛产品，但银行卡EMV迁移和移动支付业务的快速启动，金融IC卡和手机支付卡无疑将成为公司实现跨越式发展的两大新引擎。公司计划2011年将实现营业收入8.6亿元，净利润1.2亿元。

三、盈利预测与投资建议

公司以智能卡为主业，业务涉足金融、通讯、税务、政务、物联网等领域，高端智能卡行业的快速发展给公司带来了长远的发展前景和机遇。除金融IC卡和手机支付卡以外，社保卡、税控卡的推广以及物联网应用都为公司发展提供了广阔的空间。

我们预计2011-2013年，公司实现营业收入分别为8.68亿元、11.72亿元和15.82亿元；归属母公司股东净利润分别为1.66亿元、2.28亿元和3.36亿元；实现每股收益分别为0.38元、0.52元和0.76元。我们给予公司2011年50~55倍的预测市盈率，合理估值区间为19.00元~20.90元，给予“强烈推荐”评级。

强烈推荐

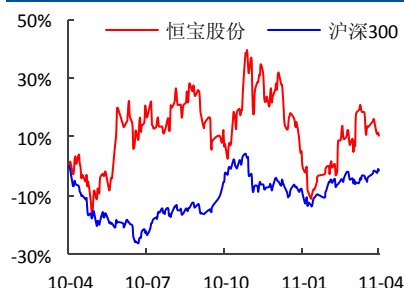
上调评级

合理估值：19.00—20.90元

交易数据 (2011-04-14)

收盘价(元)	15.84
近12个月最高/最低	23.89/12.69
总股本(百万股)	440.64
流通股本(百万股)	275.79
流通股比例%	62.59
总市值(亿元)	70.50
流通市值(亿元)	44.13

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100210090003

联系人：张彤宇（行业专家）

电话：(8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

1.《恒宝股份(002104)调研简报：EMV近期利好待催化，MIC长期成长看开发》
 2010.12.08

四、风险提示:

(1) EMV迁移的执行进度慢于预期; (2) 移动支付业务进展迟缓。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	663	868	1,172	1,582
增长率 (%)	55.89%	31.00%	35.00%	35.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	104	166	228	336
增长率 (%)	11.06%	58.92%	37.88%	47.03%
每股收益 (元)	0.24	0.38	0.52	0.76
PE	66.00	42.15	30.57	20.79
PB	10.97	8.71	6.78	5.11

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	663	868	1,172	1,582
减：营业成本	468	564	750	981
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	36	51	78	100
管理费用	47	63	83	114
财务费用	(1)	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	108	186	255	380
加：营业外收支净额	12	16	16	16
三、利润总额	121	202	271	395
减：所得税费用	16	36	43	60
四、净利润	104	166	228	336
归属于母公司的利润	104	166	228	336
五、基本每股收益 (元)	0.24	0.38	0.52	0.76
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	34.51	25.21	16.76
成长能力:				
营业收入同比	55.9%	31.0%	35.0%	35.0%
营业利润同比	21.7%	71.8%	37.2%	48.8%
净利润同比	11.0%	59.1%	37.9%	47.0%
营运能力:				
应收账款周转率	8.72	8.42	8.19	8.16
存货周转率	6.48	6.44	6.77	6.76
总资产周转率	1.00	1.05	1.12	1.17
盈利能力与收益质量:				
毛利率	29.4%	35.0%	36.0%	38.0%
净利率	15.7%	19.1%	19.5%	21.2%
总资产净利率 ROA	15.7%	20.1%	21.9%	24.7%
净资产收益率 ROE	17.6%	23.0%	24.9%	28.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.39	6.02	6.66	7.60
资产负债率	13.3%	13.4%	13.1%	12.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.38	0.52	0.76
每股经营现金流量	0.32	0.21	0.31	0.49
每股净资产	1.44	1.82	2.34	3.10

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	222	304	424	636
应收票据	1	15	21	19
应收账款	83	123	163	225
预付账款	50	75	107	142
其他应收款	5	9	12	15
存货	125	145	202	266
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	487	670	927	1,303
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	175	176	174	168
在建工程	29	39	47	53
无形资产	29	26	23	20
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	247	241	245	241
资产总计	734	912	1,172	1,544
短期借款	0	5	0	0
应付票据	0	17	27	24
应付账款	80	81	102	134
预收账款	5	6	8	9
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	4	2	2	3
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	90	111	139	171
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	11	14	17
非流动负债合计	7	11	14	17
负债合计	98	122	153	189
股本	441	441	441	441
资本公积	17	17	17	17
留存收益	174	340	568	904
少数股东权益	4	4	4	4
所有者权益合计	636	802	1,030	1,366
负债和股东权益合计	734	924	1,183	1,555
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	140	92	136	216
投资活动现金流量	(94)	(20)	(16)	(9)
筹资活动现金流量	(17)	10	0	6
现金及等价物净增加	29	81	120	213

分析师与行业专家简介

张彤宇，南开大学管理学博士。曾就职于中国联通北京分公司，任品牌经理、经济师、企业培训师，拥有5年通信运营经验，负责移动通信产品研发、成本收益核算、营销策划等工作，主持项目60余项。2010年6月加盟民生证券研究所，负责通信设备、通信运营行业研究，覆盖3G、光通信、移动互联网、增值业务、运维网优、3S等领域。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。