

金融电子化产业方兴未艾

优于大势

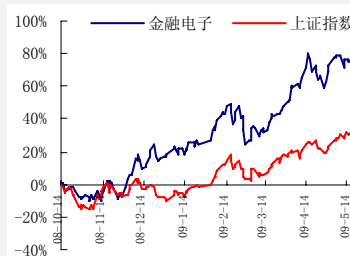
信息技术/电子

2009 年 5 月 26 日

投资要点:

- 金融电子化已经成为全球金融业发展的必然选择。银行对降低成本的需求、顾客对方便快捷服务的需求,以及电子信息技术快速发展,极有力地推动了金融电子化的发展。
- 近些年来,我国在金融电子化方面取得了较大的发展。在一些大城市,人们已经充分地享受到了金融电子化带来的便利。受金融电子化的推动,ATM、POS、E-POS、密码键盘和银行卡等金融电子支付终端设备的需求呈现快速增长的态势。
- 2008 年,受金融危机的影响,整个电子元器件行业的景气度大幅下降。但是相关金融电子支付终端设备生产商却大部分实现了业绩同比大幅增长。2009 年一季度,整个金融电子板块的表现仍然稳健。展望 2009 年,整个板块仍然有望实现业绩稳步增长。
- 考虑到金融电子行业在我国仍然处在快速发展的阶段,以及银行卡 EMV 迁移给行业带来的巨大想象空间,给与行业“优于大势”的投资评级。结合实地调研的情况,给予行业内重点上市公司:广电运通“推荐”评级,恒宝股份、东信和平、证通电子、御银股份“谨慎推荐”评级。
- 风险:金融电子行业虽然具有一定的抗经济周期能力,但是仍然难以完全摆脱金融危机的影响。国际、国内经济形势的变化仍将影响行业的表现。

走势图



重要公司

评级

广电运通	推荐
恒宝股份	谨慎推荐
御银股份	谨慎推荐
证通电子	谨慎推荐
东信和平	谨慎推荐

分析师: 潘喜峰, 周小峰

TEL: (8621)6336 7000-285

FAX: (8621)6337 3460

Email: zxf1984jeff@yahoo.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

目 录

一、金融电子化简述	3
1.1 金融电子化的特点	3
1.2 金融电子化的优点	3
1.3 金融电子化的发展趋势	3
二、我国的金融电子化	4
2.1 我国金融电子化的四个发展阶段	4
2.2 我国金融电子化的现状	4
2.3 我国金融电子化的前景	4
三、金融电子支付终端产品具体分析	5
3.1 ATM 制造行业分析	5
3.2 ATM 机运营	7
3.3 POS 机	7
3.4 电话 E-POS	8
3.5 自助服务终端	9
3.6 加密键盘	10
3.7 银行卡	11
四、相关上市公司分析	12
4.1 广电运通	12
4.2 恒宝股份	13
4.3 证通电子	13
4.4 御银股份	13
4.5 东信和平	14

一、金融电子化简述

金融电子化是 20 世纪下半叶随着电子技术的发展而兴起，并迅速在金融行业广泛渗透。金融电子化包括银行管理电子化和交易服务电子化。其中，银行管理电子化可以帮助银行实现以客户为中心的服务模式，而交易服务电子化则可以帮助银行提升竞争力。金融电子化的出现不但极大地改变了金融业的面貌，扩大了其服务品种，而且已经并且继续在改变着人们的经济和社会生活方式。

1.1 金融电子化的特点

金融电子化是计算机技术、通讯技术和金融工程相结合的综合系统，它具有自己的一些特点：

- 1) 金融计算机应用软件兼容性，移植性较好。
- 2) 金融计算机应用软件开发和使用严格分离。
- 3) 大多数银行业务必须实时处理，对应的信息系统应是实时处理系统，这就决定了软件系统开发的技术复杂，正确性，可靠性高。
- 4) 金融电子化系统的维护工作量大，维护要求高，其使用地点和使用人员遍及各分支机构，而开发维护人员又相对集中，这就要求金融电子化系统必须具备较高的可维护性。
- 5) 金融电子化系统中使用的硬件设备种类繁多，而且多为专用设备。如：ATM，POS，微缩胶片阅读机，电子保安设备，印鉴与签名识别等硬件设备。
- 6) 金融电子化系统的安全保密要求高。由于银行是与金钱紧密相关的，有关银行的计算机犯罪较多，因此系统的安全保密工作对金融电子化系统特别重要。

1.2 金融电子化的优点

具体来说，金融电子化主要有以下优点：

- 1) 金融电子化提高了金融市场的效率，有效地降低了交易成本。
- 2) 金融电子化协助金融机构建立了科学管理系统，提高了经营管理水平和服务水平。
- 3) 金融电子化推动了金融创新的高速发展，促进了金融产品多样化。
- 4) 金融电子化促使各国金融市场的紧密联系，促进了金融全球一体化的发展。

1.3 金融电子化的发展趋势

根据有关部门分析，未来国际金融业务面临以下十大发展新趋势：

- 1) 银行服务不关门，24 小时保管箱服务、电话帐务服务。
- 2) 自助式服务，如自动柜员机，电子银行等使用通讯网络联机作业。
- 3) 财务管理不出门，电话银行，电子银行等使用通讯网络联机作业。
- 4) 跨国金融产品，提供跨国的金融服务，如国际金融卡。
- 5) 多功能金融产品，结合现有金融产品，强化原有功能的智慧型综合产品，会逐渐成为市场主流。如房屋贷款结合保险，综合性房贷等（结合资金周转理财和房

贷两种功能)。

6)无实体金融产品，废除存折改用对帐单，签名取代印鉴的认定方式，电脑开户取代表格开户，金融卡取代提款单，无存单的定期存款和电话帐务密码进入个人帐户等。

7)全方位的金融服务，将节省用户在银行各个柜台间穿梭排队等候的时间，打破产品和部门间的界限，即所谓的“全程服务”。

8)百货化金融产品，即金融产品多元化，犹如百货公司货色齐全，消费者可以一次购足所有的产品。

9)个人化的家庭银行，强化顾客与银行关系，取代目前以产品为主的经营方向。

10)无现金社会，塑胶货币或电子货币将成为重要的支付工具。如信用卡、转帐卡金融卡、电子零钱卡等。

根据上述十大金融发展新趋势，我们可以看出每一种发展趋势都离不开计算机、网络通讯以及在此基础上建立运行金融电子化系统，金融电子化的前景非常广阔。

二、我国的金融电子化

2.1 我国金融电子化的四个发展阶段

我国金融电子化大致分为四个阶段：第一阶段是 1970—1980 年，银行的储蓄、对公等业务以计算机处理代替手工操作。第二阶段大约是 80 年代到 90 年代中，逐步完成了银行业务的联网处理。第三阶段，大约从 90 年代中到 90 年代末，实现了全国范围的银行计算机处理联网，互联互通。第四阶段，从 2000 年开始，跨行开始进行业务的集中处理，利用互联网技术与环境，加快金融创新，逐步开拓网上金融服务，包括网上银行、网上支付、手机银行等。

2.2 我国金融电子化的现状

我国的金融电子化虽然相对西方国家起步较晚，但发展迅速。

据不完全统计，到 2008 年末，全国银行业金融机构自助银行总量达到 35873 个，比年初增长 53.12%；自助设备总数达到 223434 台，较年初增长 39.41%；交易笔数达到 1034496 万笔，交易金额达到 84.51 万亿元。

从电子银行客户规模看，截至 2008 年末，全国银行业金融机构网上银行个人客户达到 14814.63 万户，较年初增速达到 52.81%；网上银行企业客户达到 414.36 万户，较年初增长 117.25%；电话银行个人客户为 20274.68 万户，较年初增长 29.97%；电子银行 2008 年度交易金额为 301.80 万亿元，包括年费收入、手续费收入在内的业务收入达到 22.91 万亿元。

上面的各种数据充分表明我国的金融电子化仍然处在高速发展的过程中。

2.3 我国金融电子化的前景

随着我国计算机硬件技术、软件开发能力和网络安全技术进一步增强，国家信

息高速公路的建设,网络的带宽和规模不断扩大,网络将无处不在。一个数字化的中国,与世界相联。因此金融电子化的前景十分光明,我国将与世界各国一起进入信息时代和金融电子时代。从市场的发展趋势来看,随着我国经济的进一步发展,金融行业的进一步改革,未来金融电子产品高速增长的态势仍将延续。

三、金融电子支付终端产品具体分析

国内金融电子化的快速发展推动了金融电子支付终端设备需求的快速增长。因此,无论是 ATM 还是 POS、E-POS、密码键盘、自助服务终端、银行卡等产品都迎来了很大的发展机遇。下面将对各类产品的发展现状和前景逐一进行分析。

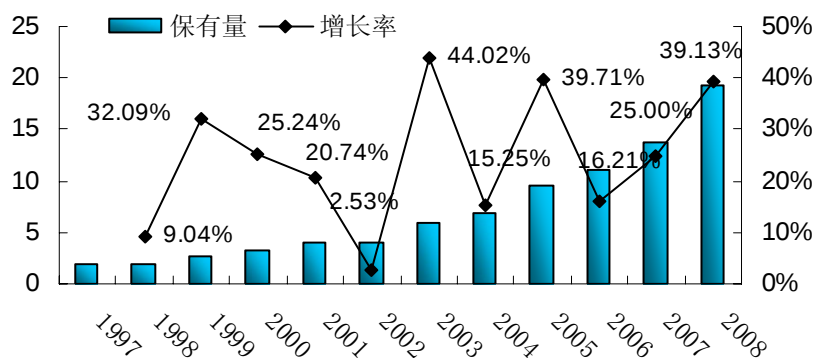
3.1 ATM 制造行业分析

目前,欧美等发达国家的 ATM 行业已进入成熟阶段,市场增量明显放放缓。今后,全世界 ATM 的增量将主要来自亚洲、拉美和非洲等地区的发展中国家。ATM 在我国起步较晚,直到 1987 年,中国银行才在珠海推出我国大陆第一台 ATM。2002 年 3 月,中国银联在上海成立,全国银行网点统一网络平台的搭建,进一步加快了我国 ATM 行业专业化、市场化运作的进程。经过 10 多年的发展,国内 ATM 企业逐步成长并壮大起来,而民族品牌 ATM 所占国内市场份额也逐渐上升。国内 ATM 生产商已经迎来了新的发展阶段。

自 2000 年以来,我国的 ATM 机总保有量便以 24.62%的年均复合增长率高速增长。截止到 2008 年底,我国 ATM 机保有量已经达到 19.2 万台,是 2000 年保有量 3.3 万台的 5.78 倍,发展迅速。

图 1: 我国 ATM 机保有量

单位: 万台



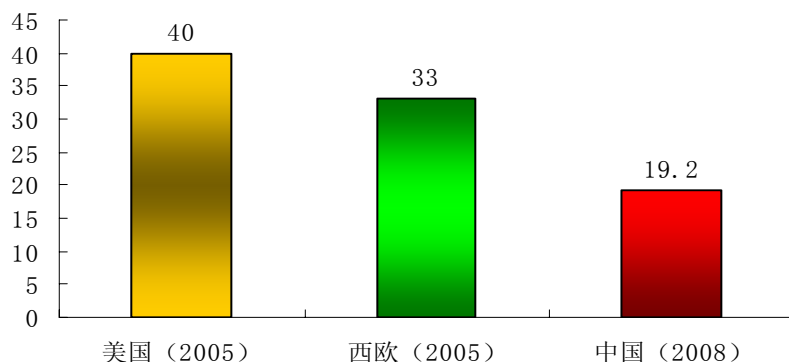
资料来源: 金融时报, 东北证券金融与产业研究所

虽然近些年我国的 ATM 机总保有量迅速增长,但是和与世界一些发达国家相比,我国 ATM 机的保有量仍还处于较低的水平。早在 2005 年,美国的 ATM 机保有量就已经达到了 40 万台,西欧为 33 万台。由此可见,我国的 ATM 行业还远没

到成熟期，仍具有很大的发展空间。

图 2：美国、西欧和中国 ATM 机保有量

单位：万台



资料来源：东北证券金融与产业研究所

从人均 ATM 保有量的角度来看，到 2008 年底，我国每百万人平均拥有 ATM 的数量为 145 台，即使在人口基数中不考虑 55% 的农村人口，我国城镇每百万人平均拥有 ATM 的数量也仅在 300 台左右，与市场成熟的欧、美、日、韩等国家相比还有很大差距。

2005 年，中国每百万人平均只拥有 ATM 73 台，同期的南韩、加拿大、西班牙、日本和美国等发达国家则分别达到了 1722 台、1544 台、1385 台、1363 台和 1353 台，发展中国家巴西也达到了 599 台，全世界平均水平为 240 台/百万人。

同时，从分布上看，中国的 ATM 主要集中布放在经济发达的大中城市，在中小城市和农村的布放率还非常低。

图 3：2005 年全球主要国家人均 ATM 机保有量

单位：台/百万人

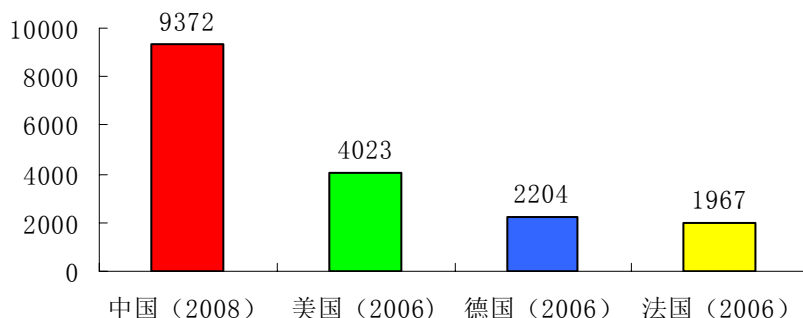


资料来源：RBR，东北证券金融与产业研究所

从单台 ATM 支持的银行卡数量看，国际配置标准为每台 ATM 支持 4000 张银行卡。美、法、德三国在 2006 年末每台 ATM 对应的银行卡数量则分别为 4023 张、1967 张、2204 张。而我国 2008 年每台 ATM 机支持银行卡约 9372 张，与发达国家相比，我国的 ATM 布放量明显不足。就算 ATM 布放率较大的银行，每台 ATM 支持的银行卡也严重超标。

图 4：各国单台 ATM 机支持银行卡数量

单位：张



资料来源：东北证券金融与产业研究所

综上所述，无论是从发展时间上看还是从总保有量、人均保有量、单机支持的银行卡数等指标来看，我国的 ATM 行业都还是朝阳产业，正处于快速增长阶段。此外，从降低成本，跨行取款费的收取和银行卡的快速增长等角度看，国内的银行也都很有动力去大力推广 ATM 的应用。

3.2 ATM 机运营

ATM 运营业务是银行与 ATM 供应商合作，由 ATM 供应商负责 ATM 机的采购、选址和安装等工作，随后根据协议对跨行取款的手续费进行分成的一种运作模式。运营业务在国外开展得比较普遍，但在我国还处于起步阶段。从政策上讲，国内只有银行才有布置 ATM 的权利，ATM 网点的报备、加钞和清算等服务必须由银行进行，这也是区别与 ATM 营运成熟的国外市场的地方。银行在与运营商合作时，中间会发生一些不必要的成本，最关键的是银行的利益不一定能够得到保证，所以我国的银行更倾向于自己布局 ATM 机。目前，采取营运方式安装 ATM 设备的银行主要集中在一些资金实力有限的地方性商业银行及农村信用社。

3.3 POS 机

无论是从消费者的角度还是从商家的角度来看，刷卡消费带来的便利性都是显而易见的。消费者在刷卡消费时，可以减低对现金的依赖，使资金更加安全和便于携带；同时还可以累计自己在银行的信用，累计各自开卡银行的消费积分，享受各个银行相应的积分奖励等规定回报。如果是信用卡消费，还可以使自己在自身现金支付能力不足的情况下获得免息贷款消费或在授信额度内适当提现、周转，满足了自身的急需。

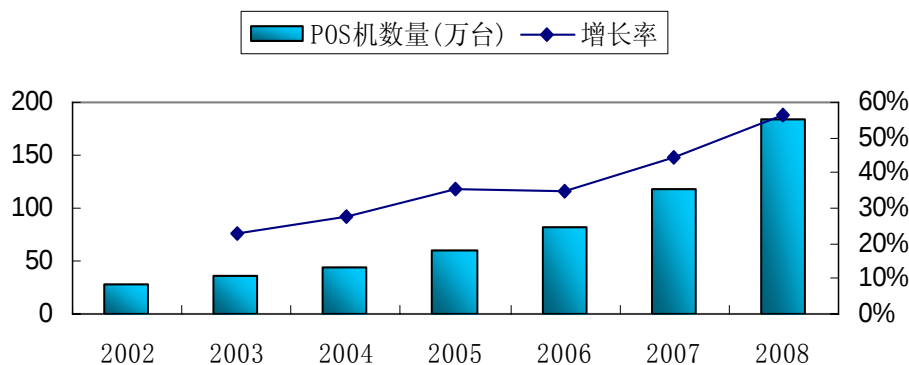
站在商品或服务提供商的角度看，银行卡消费也具有以下好处，一是快捷而效率高，可省去收款点钞的麻烦和差错。二是可以省去每天到银行存取当日收款的时间。

作为刷卡消费的终端，POS 机的重要性是不言而喻的。近几年随着刷卡消费的大幅增长，我国 POS 机的保有量和需求均呈现出大幅增长的态势。根据中国银联公布的数据显示，2008 年，境内联网商户已经达到 118 万户，联网 POS 机具达到 185 万台，是银联成立前的 8.4 倍，一个规模化的银行卡受理网络在我国已经形成。

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，因此，我国 POS 机在今后几年仍有可能保持快速增长。同时由于一台 POS 机的使用寿命一般在 5.3 年左右，未来几年换机需求也将稳步增长。

图 5：我国历年 POS 机的数量

单位：万台



资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.4 电话 E-POS

电话 E-POS 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，是“E-POS 支付系统”的终端设备。目前，一台电话 E-POS 价格仅为 400 元左右，仅为普通 POS 机售价的十分之一左右，但是比普通 POS 机更安全、更方便。基于 E-POS 支付系统，银行卡持卡人可以在各类批发市场、中小零售商店、农村集贸市场、单位财务室或者家庭内，通过 E-POS 电话上进行刷卡消费或完成卡卡转账等各种非现金银行业务。

由于 E-POS 的推广符合银行的利益，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，因此，银行有很大的动力推广电话 E-POS。农行是最早在各省分行开展 E-POS 业务的大银行。邮储银行和建行也不甘落后，尤其是邮储，凭借营业网点优势，推广力度很大。2006、2007 年，邮储银行的 E-POS 投放量分别为 15 万台、40 万台，而 2008 年则超过了 100 万台。随着银行卡大规模普及使用，渗透率不断提升，刷卡需求旺盛。E-POS 相对于传统 POS 机成本更

低，不需要专线，特别适合中小商户使用。而且，一家商户布放的 E-POS 可能不止一台，目前市场上已经有商户布放的 EPOS 达到 3 台。未来，如果 E-POS 能够进入普通家庭，其市场空间则更不可限量。

图 6：电话 E-POS 示意图



资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.5 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，这里主要是指 KIOSK。KIOSK 一般被译为自助服务终端机，是提供产品或储存咨询及提供媒体展示的触控一体自助服务设备。从全球来看，自助服务终端产品已开始大规模进入众多消费和社会服务领域，涉及零售、旅游、电信、医护、博彩、政务、快餐、邮政、会展、博物馆、保险、娱乐、教育等二十多个行业，而且其中大多数行业自助终端都具有金融支付功能。

欧洲最著名的自助服务终端行业杂志《KioskEurope》指出：“目前在各个重要的消费服务领域里，自助终端技术都在迅速发展。欧洲自助终端设备的年增长率至少在 35% 以上，而且这个增长速度还在逐年加快”。

根据美国专业公司 BCC Research 调查分析，2005 年包括 ATM 机在内的自助服务终端整体市场销售额为 113 亿美元，预计至 2010 年市场销售额将达到 240 亿美元，年均增长率为 17%。其主要的市场也将从美国转移到中国、巴西、俄罗斯和印度等国家，这几个国家的市场容量将从 2005 年的 52 亿美元增长到 2010 年 176 亿美元，增加 238%。

在我国，KIOSK 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。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。KIOSK 相关的应用还包括各大商场及卖点的商品信息查询机、自助售票机、

商品售卖机，书店或唱片店的音乐试听机等。

根据《证通金融支付信息安全产品产业化基地项目可行性研究报告》，未来 5 年内我国自助服务终端的年需求量约为 7 万台，其中银行自助服务终端的年需求量约为 4 万台，其他自助服务终端的年需求量约为 3 万台，市场发展空间较大。

3.6 加密键盘

加密键盘产品(EPP)是用于输入密码、信息加密等功能的终端硬件设备，是金融终端设备中必不可少的部分。根据应用领域的不同，EPP 主要可以分为以下四类：

1) ATM 加密键盘；2) 银行柜台加密键盘；3) POS 加密键盘；4) 网络加密键盘。

根据目前的市场推广和应用程度来看，网络加密键盘还处于市场开创期，ATM 加密键盘和 POS 加密键盘则正处于市场成长期，而银行柜台加密键盘则已经处于市场成熟期。

图 7：加密键盘示意图



资料来源：东北证券金融与产业研究所

根据 RBR 的资料，未来 3 年内，全球 ATM 保有量将按照 4.45% 的年平均速度持续增长，预计到 2011 年年底，全球 ATM 保有量将达到 200 万台左右。从国内看，自 2000 年以来，我国的 ATM 机总保有量便以 24.62% 的年均复合增长率高速增长。截止到 2008 年底，我国 ATM 机保有量已经达到 19.2 万台。因此，算上每年新安装 ATM 机、整机更新维修和其他自助终端，ATM 加密键盘需求量很大。

除了 ATM 加密键盘，其他加密键盘的需求也将快速增长。2008 年，各银行业金融机构普遍加快营业网点布局调整和功能转型。按照新建与整合相结合的原则，加快网点布局的调整优化。据不完全统计，2008 年末，全国银行业金融机构网点总数（含综合性网点、不含离行市自助银行）达到 179753 家，减少辐射重复的网

点 650 家；综合性网点总数为 120131 家，较年初增加 1325 家，综合性网点增速较快，提供单一服务功能的营业网点逐渐向综合性网点转型。

银行营业网点每个柜台都需要加密键盘。据估计，每个银行网点至少需配用五台柜台加密键盘，备用两台，共需要 7 台加密键盘，按网点数计算可知银行对柜台加密键盘的需求高达 126 万台。由于银行柜台加密键盘属于低端设备，单价低，80% 的银行将此类设备作为易耗品，更换速度比较快。此外，据估计银行柜台每年有 20% 左右的加密键盘需更新，全国银行每年更新的设备总计需求高达 25 万台左右。

此外，POS 终端的快速普及应用也促使 POS 加密键盘的需求快速增长。2008 年国内 POS 机达到了 185 万台，新增量达到 70 万台，如果考虑税控 POS 终端的需求以及 POS 机更新，则 POS 机用加密键盘需求更大。

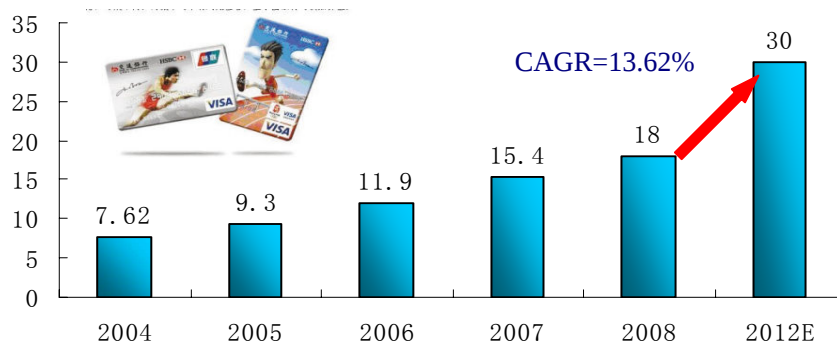
近几年，网络加密键盘随网上银行业务的开展也逐渐发展起来，据《2008 中国网上银行调查报告》显示：中国网上银行总体发展继续保持快速增长的势头，用户量及交易量同期高速增长。全国范围内，个人网银用户比例为 19.9%，企业网银用户的比例达到 42.8%。此外，网上银行对于传统柜台业务的替代性也进一步提升。随着网上银行兴起，网络加密键盘需求也将逐步放大。

3.7 银行卡

近几年，银行卡作为电子支付的媒介，在我国发展十分迅速。截至 2008 年底，全国已经累计发行银行卡 18 亿张，其中，借记卡发卡量为 16.58 亿张，同比增长 17.6%；信用卡发卡量为 1.42 亿张，同比增长 57.7%。预计到 2012 年，我国的银行卡总保有量将达到 30 亿张。目前，国内银行卡市场由恒宝股份、金邦达、黄石捷德、北京中钞四家企业共同占领 90% 的市场份额。

图 8：我国银行卡的数量变化

单位：亿张



资料来源：中国银联，东北证券金融与产业研究所

未来银行卡行业的最大看点在于银行卡 EMV 迁移，EMV 迁移是指银行卡按 EMV 标准由磁条卡向智能 IC 卡转移，其目的是为了有效防范诸如跨国制作和使用假信用卡、信用卡欺诈等各种高科技手段的金融智能犯罪。银行卡 EMV 迁移是必

然趋势，一旦我国正式实施，将会给金融电子行业带来巨大的商机。

国际组织为推行 EMV 迁移计划，决定从 2005 年起，不再对欧洲地区因利用磁条卡犯罪所造成的损失承担相应责任，这一决定在亚太地区生效的时间定在 2006 年。根据新的游戏规则，从 2006 年起，伪卡损失责任将按照是否符合 EMV 标准来划分，也就是说，如果交易中的一方符合 EMV 标准，而另一方不符合，将由不符合 EMV 标准的一方承担全部责任。

中国银联 4 月在长沙召开的“2009 年区域性银行机构银行卡年会”上透露，银联标准 IC 卡的发展条件、发展环境已具备，中国银联已全面启动金融 IC 卡的受理市场改造，预计 2 年内完成所有自有产权终端 IC 受理改造。人民银行已经在宁波开始试点，终端升级为 EMV 卡，而对芯片卡的终端支持设备 ATM 机，除了过去的老机器需要更换识别模块外，目前安装生产的 ATM 机只需要软件升级即可支持。

EMV 迁移过程预计将为银行卡市场带来巨大市场增量。目前国内普遍使用的银行卡是磁条卡，我国 18 亿张银行卡中 90% 以上为磁条卡，只有一小部分为芯片卡。目前一张普通的磁条卡价格为 1 元钱左右，而芯片卡的价格要超过 10 元钱。目前我国银行卡的累积发放量已经高达 18 亿张。根据欧洲的经验，截至到 2007 年，大概有 67% 的银行卡符合 EMV 标准，所用的时间为 5 年左右。假设我国利用 10 年时间完成 EMV 迁移，那么每年的智能银行卡的市场规模将超过 18 亿元，再加上每年新发行的银行卡，市场规模更大。

除了银行卡直接受益外，后台支撑设备也将直接受益。随着磁条卡转换成芯片卡，早期的 POS 机、密码键盘、电话 E-POS 等需要重新更换成支持芯片卡的机型，而对于银行后台支撑系统，也需要进行升级或者更新。因此，银行卡的 EMV 迁移将给国内整个金融电子行业带来巨大的商机。

四、相关上市公司分析

4.1 广电运通

作为本土 ATM 制造业龙头，2008 年，广电运通共销售了一万余台 ATM，占据了国内 22% 的市场份额，排名一跃上升到第一位。近三年，公司 ATM 销售收入的年均复合增长率高达 67.66%，增长态势迅猛。公司产品现已成功进入农、中、建、交、邮储、光大、深发展等银行以及全国各地地方性商业银行，用户分布广泛，发展潜力很大。尤其是建行市场，如果能有很大的突破，公司业绩必将大幅增长。

与全球主要竞争对手相比，公司拥有本土化、售后服务、政策和成本等多种优势。而国内市场占有率排名升到第一位后，公司的在位优势也将更加明显，竞争能力进一步加强。

另外，公司的 AFC 业务将受益于国家城市轨道交通的大力发展，发展较快。

ATM 机设备配件及维护业务将随着 ATM 销量的增长而稳步上升。ATM 营运业务仍处在起步阶段，短期内对业绩影响有限。总的来看，公司各项业务的发展前

景均为看好，公司仍处在明显的上升态势之中。

根据我们的预测，公司在 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 1.16 元、1.40 元、1.64 元，考虑到公司所在行业的高成长性和公司的行业地位，给予“推荐”的投资评级。

4.2 恒宝股份

公司在银行卡领域具有较强的竞争力，2009 年 1 季度市场份额达到 24%，占据市场第一位。随着牡丹交通卡以及 PSAM 卡的逐步推广使用，这两款盈利能力强的产品将对公司业绩成长作出大的贡献。

3G 建设为公司通信 IC 卡业务带来机会，公司有望在 7 月份市场招标中获得较大市场份额。公司一季度在电信（UIM 卡）的市场份额为 46%，联通（SIM 卡）为 18%。

银行卡 EMV 迁移在国内还没有明确的时间表，但是这是必然趋势。中国人民银行已经在宁波开始试点，一旦开始大规模推广，将给公司业绩带来爆发性的增长。对这一政策，我们将保持关注。公司其他传统业务如票据、密码卡等增长比较稳定，预计每年有 10% 的稳定增长率。

根据我们的预测，公司在 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.33 元、0.39 元、0.45 元，考虑到公司长期稳定的成长性，以及未来 EMV 迁移带来的业绩增长，给予“谨慎推荐”的投资评级。

4.3 证通电子

国内 ATM 加密键盘绝对龙头，已取得细分市场的国内行业领先地位，与全球主要的 ATM 整机厂商都建立了业务联系，全球排名前 10 的 ATM 整机生产厂商中有 6 家采购公司的产品。目前公司多款加密键盘获得目前全球级别最高的金融机具安全认证 PCI 认证，已取得细分市场的国内行业领先地位。

公司在海外市场的主要竞争对手是英国 Thales、美国 Veriphone、法国 SAGEM，三家企业占据了 ATM 加密键盘海外市场的主要份额。

公司在国内自助服务终端市场位居前三甲，市场占有率约为 20%，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。公司自主开发的自动邮包机、自助缴费机已经打入国际市场。公司的电话 E-POS 产品为国内首创。电话 E-POS 的平台技术、终端技术、加密方案以及电话终端所用的加密芯片均由公司自行研制开发，拥有完全自主知识产权。未来公司电话 E-POS 产品的发展前景也较为看好。

4.4 御银股份

公司现在已经成长为国内最大的 ATM 合作运营商。2008 年，公司累计投入运营的 ATM 已经达到 5281 台，营业收入达到 1.35 亿元，同比增长 64.84%。近 4 年来，公司 ATM 运营业务的营收的年均复合增长率 88.41%，增长迅猛。

虽然定位于 ATM 合作运营商，但是公司同样重视 ATM 销售业务的拓展。2008

年，公司共销售 ATM 1795 台，实现销售收入 1.79 亿元，同比增长 50.49%。从销量上看，公司已经成为第二大本土 ATM 生产商，在行业内仅次于广电运通。

由于运营业务对资本专用高的特殊性，公司当期投入的新机器越多，单机的年平均收入和毛利率反而可能下降得越快。但是一旦公司扩张放缓后，公司的盈利能力将显著回升。所以公司的优势需要较长时间才能得以体现。

合作运营业务对资金的需求较大，公司若要进一步扩张，则面临一定的资金压力。2009 年 5 月 16 日，公司发布公告称，拟定向增发募集资金不超过 49491 万元，用于建设 8000 台合作运营 ATM 项目。一旦公司定向增发成功，其 ATM 营运业务的高速增长将更有保障。

根据我们的预测，公司在 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.44 元、0.39 元、0.45 元，考虑到公司稳定的成长性，给予“谨慎推荐”的投资评级。

4.5 东信和平

公司的银行卡业务规模偏小，市场还没有完全打开，正处于市场开拓阶段。但公司在通信卡方面实力出众，SIM 卡出货量和市场占有率国内市场继续排名均为第一位。公司海外市场开拓顺利，已成功向全球 50 多个国家和地区的客户提供了产品和服务。由于 3G 牌照的发放，我国的通信业将迎来新一轮的增长，作为国内通信卡领域的龙头，公司的 3G 通信卡业务有望给业绩带来高速的增长。同时公司在社保卡和电子标签等领域的发展也值得关注。

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