

央行正式启动金融 IC 卡迁移

增持（首次）

核心观点:

- 金融 IC 卡迁移正式启动，将为相关行业带来 5 年期的发展机遇；
- 我们看好卡商和芯片制造相关上市公司，推荐恒宝股份。

事件：央行发布《中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》，决定在全国范围内正式启动银行卡迁移工作。“十二五”期间将全面推进金融 IC 卡应用。

点评:

- 金融 IC 卡迁移工作的正式启动就在今年，贯穿整个“十二五”。金融 IC 卡迁移又称 EMV 迁移，相关标准、规范已经出台，而且筹备 2008 北京奥运、2010 上海世博会期间都已经做了大量工作。虽然市场对此早有预期，但到底什么时间、以何种方式启动，以及达到的目标，都是央行首次发文明确。
- 金融 IC 卡迁移大势所趋。国际上目前的基础标准是 EMV2000，由国际三大银行卡组织联合制定，整个迁移过程将在在发卡、业务流程、安全控管、受理市场、信息转接等多个环节实施推进银行磁条卡向芯片卡技术的升级。目前已经在欧洲、日本、东南亚普及。
- 金融 IC 卡迁移已经扫清了技术上的障碍。我国的银行卡芯片化将按照 PBOC2.0 标准展开。2005 年 3 月 13 日，央行正式颁发了行业标准《中国金融集成电路（IC）卡规范》（即 PBOC2.0），是在 EMV2000 基础上发展起来的。在卡的受理方面，2010 年 7 月 1 日后我国投放的 ATM 机和 POS 机都已经具备 IC 卡受理功能。
- 金融 IC 卡迁移将直接创造一个 300 亿的市场。目前我国存量银行磁条卡在 22 亿张以上，每张金融 IC 卡提供给银行的单价在 15 元。考虑到芯片价格会随着规模增长有所降低，以及银行卡应用的自然增长，起码总值在 300 亿元以上。芯片厂商和卡商均会大幅受益。与此同时消费者将享受到新技术带来的安全和便利。
- 投资建议：我们认为金融 IC 卡的启动将对相关上市公司构成长期利好。这一时期最少 5 年，并将于 2011 年中期开始体现在上市公司报表上。从二代身份证、社保卡的普及来看，这一进程的速度还很可能超预期。为此，我们最看好恒宝股份（002104）在此迁移过程中的业绩爆发力，同时推荐东信和平（002017）、晶源电子（002049）和大唐电信（600198）。

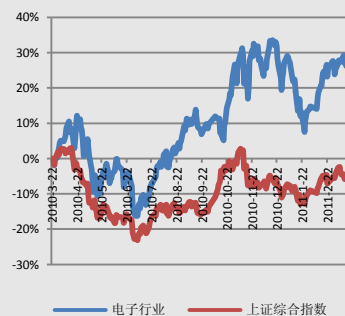
电子行业分析师

李坤阳（S1180511030001）

电话：010-8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	105
总市值（亿元）	7200
流通市值（亿元）	4335
重点公司（家）	15
重点公司市值/行业总市值	43%

相关研究

《恒宝股份新产品静待需求爆发》

（2010.7.14，李坤阳）

《电子行业 2011 年年度策略：技术和需求才是试金石》

（2010.12.3，李坤阳）

整个产业链上的企业都会大为受益。整个金融 IC 卡产业链包括芯片设计、芯片制造、芯片封装、制卡（包括软件和个性化）四个阶段，涉及大唐电信、晶源电子、恒宝股份、东信和平等上市公司。如果算上读卡机具，还包括 POS 厂商和 ATM 机厂商，涉及上市公司有新大陆、证通电子、新国都、广电运通、御银股份等。由于市场规模的原因，我们更看好与数量最庞大的 IC 卡相关的企业。

推荐恒宝股份（002104）的核心原因：公司具有最突出的银行卡商务基础，产能已经准备好。根据 2009 年数据，公司占有我国银行卡市场的 26.57% 的市场占有率，并和金邦达、捷德、中钞共四家企业，总计达到 95% 的市场占有率。我们看出从制卡的角度，市场已经被四家企业瓜分完毕，而商业银行（发卡行）都会重点选择 2~3 家制卡公司。这一行业特性不会发生大的变化。基于恒宝股份在金融磁条卡领域的市场地位，我们有理由相信公司依然能够获得未来金融 IC 卡 25% 的市场份额。

图 1：金融 IC 卡产业链



资料来源：宏源证券研究所

图 2：目前广泛使用的工行牡丹交通卡已经是金融 IC 卡



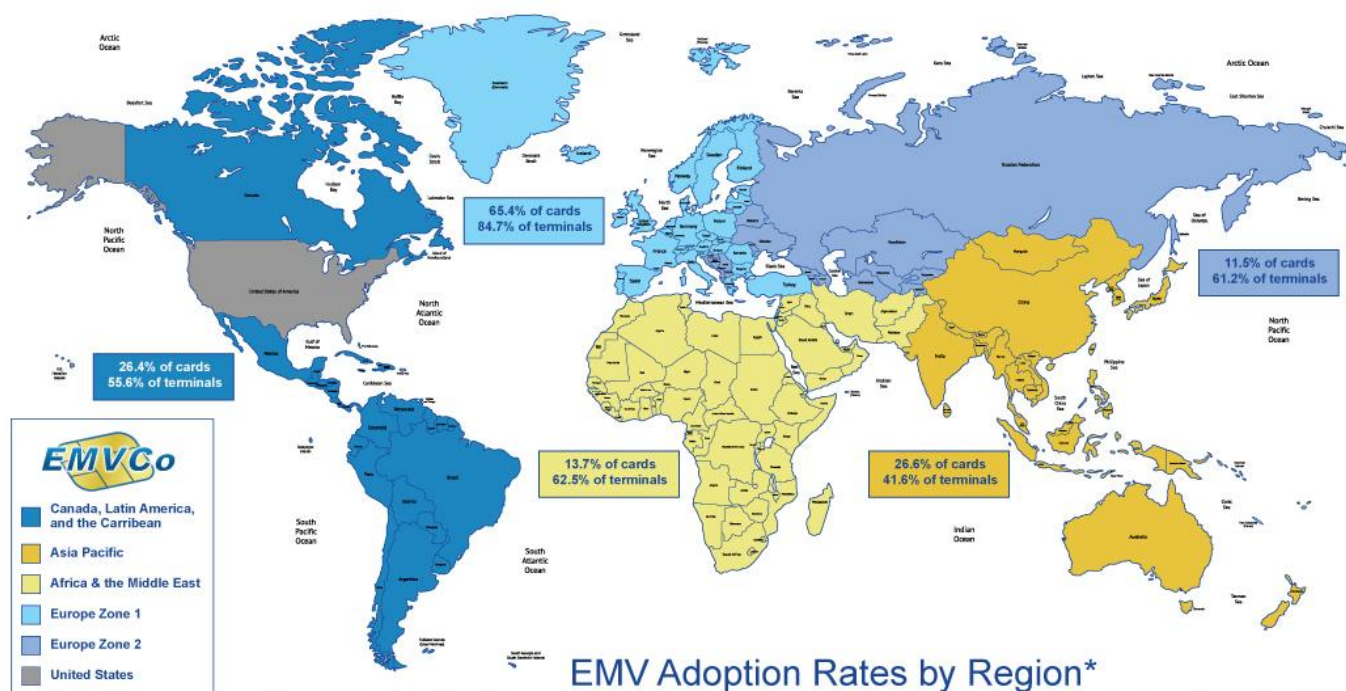
资料来源：互联网、宏源证券研究所

表 1：受益上市公司一览表（单位：百万元）

证券代码	证券简称	最新评级	收盘价	总股本	流通 A 股	每股收益(元)				CAGR	动态 PE(倍)				PEG
		2011-3-21	2011-3-21	(亿股)	(亿股)	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E	
002104.sz	恒宝股份	买入	16.89	4.41	2.76	0.24	0.60	0.80	0.93	44.6%	70.38	28.15	21.11	18.16	0.63
002017.sz	东信和平	买入	23.88	1.99	1.97	0.16	0.32	0.45	0.60	55.4%	149.25	74.63	53.07	39.80	1.35
002049.sz	晶源电子	买入	27.58	1.35	0.97	0.28	0.55	0.71	0.98	40.4%	98.99	50.15	38.85	28.14	1.24
600198.sh	大唐电信	买入	17.52	4.39	4.37	0.15	0.35	0.56	0.77	55.7%	116.49	50.06	31.29	22.75	0.90
000997.sz	新大陆	增持	19.16	5.10	4.51	0.24	0.31	0.39	0.47	29.3%	79.83	61.81	49.13	40.77	2.11
002197.sz	证通电子	增持	18.25	1.31	0.86	0.35	0.43	0.51	0.72	23.5%	52.14	42.44	35.78	25.35	1.81
002152.sz	广电运通	增持	43.73	3.42	3.27	1.39	1.90	2.40	3.00	27.5%	31.46	23.02	18.22	14.58	0.84
002177.sz	御银股份	增持	19.56	2.65	1.56	0.36	0.64	0.85	1.10	33.8%	55.10	30.56	23.01	17.78	0.90

资料来源：宏源证券研究所

图 3：全球银行卡 EMV 迁移进度的情况（截止 2010 年 9 月）



Region	EMV Cards	Adoption Rate	EMV Terminals	Adoption Rate
Canada, Latin America, and the Caribbean	182,185,043	26.4%	2,000,000	55.6%
Asia Pacific	305,126,927	26.6%	3,200,000	41.6%
Africa & the Middle East	16,841,874	13.7%	348,000	62.5%
Europe Zone 1	555,688,434	65.4%	9,400,000	84.7%
Europe Zone 2	22,817,271	11.5%	457,800	61.2%
United States†				
TOTALS	1,082,659,549	36.0%	15,405,800	65.0%

资料来源：EMVCo，宏源证券研究所

附：中国人民银行全面推进金融 IC 卡应用工作

（中国人民银行网站，2011 年 3 月 18 日）

2011 年 3 月 15 日，中国人民银行发布《中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》（以下简称《意见》），决定在全国范围内正式启动银行卡芯片迁移工作，“十二五”期间将全面推进金融 IC 卡应用，以促进中国银行卡的产业升级和可持续发展。

《意见》强调要充分认识“十二五”时期加快推进金融 IC 卡应用的**重要意义**。随着国内外银行卡产业的快速发展，全社会对银行卡的应用安全、社会功能拓展，以及与国际支付体系融合提出了更高的要求。在我国全面推进金融 IC 卡应用，有利于提高国家银行卡的整体风险防控能力，降低风险损失，维护金融稳定和社会稳定；有利于增强银行卡在公共服务领域的拓展能力，实现“一卡多用”，便民惠民；有利于促进城市信息化与金融信息化的结合，提升各类交易与管理的信息化和智能化；有利于带动银行卡产业升级。各单位要树立全局观，增强紧迫感，切实从国家战略高度认识推进金融 IC 卡应用的重要性，积极主动做好相关工作。

《意见》指出“十二五”期间推进金融 IC 卡应用的**总体目标**是：加快银行卡芯片化进程，形成增量发行银行卡以金融 IC 卡为主的应用局面。推动金融 IC 卡与公共服务应用的结合，促进金融 IC 卡应用与国际支付体系的融合，实现金融 IC 卡应用与互联网支付、移动支付等创新型应用的整合。

《意见》明确推进金融 IC 卡坚持“政府引导、市场运作、统一标准、鼓励创新”的**原则**。“政府引导”是在人民银行和相关政府部门引导下，对金融 IC 卡全面推广进行政策指导和协调。“市场运作”是金融 IC 卡迁移各实施主体根据自身经营状况，按市场原则进行运作。“统一标准”是迁移中严格执行银行卡国家标准与金融行业标准，推动跨行业支付应用的 IC 卡使用金融 IC 卡标准。“鼓励创新”是鼓励金融 IC 卡应用的创新发展，不断探索满足金融业改革创新、社会服务应用新模式带来的发展需要。

《意见》就金融 IC 卡受理环境改造、商业银行发行金融 IC 卡提出了**时间表**。在受理环境改造方面，在 2011 年 6 月底前直联 POS（销售点终端）能够受理金融 IC 卡，全国性商业银行布放的间联 POS、ATM（自动柜员机）的受理金融 IC 卡的时间分别为 2011 年底、2012 年底前，2013 年起实现所有受理银行卡的联网通用终端都能够受理金融 IC 卡。在商业银行发行金融 IC 卡方面，2011 年 6 月底前工、农、中、建、交和招商、邮储银行应开始发行金融 IC 卡，2013 年 1 月 1 日起全国性商业银行均应开始发行金融 IC 卡，2015 年 1 月 1 日起在经济发达地区和重点合作行业领域，商业银行发行的、以人民币为结算账户的银行卡均应为金融 IC 卡。g

《意见》还就全面推进金融 IC 卡应用在**组织方式、职责分工**等方面部署了具体工作，在资源整合、密钥管理和外包安全等方面明确了相关要求。《意见》的发布，标志着我国银行磁条卡向 IC 卡应用迁移工作正式启动，将有力推动我国金融 IC 卡应用进入快车道，为进一步保障我国金融信息安全、促进金融服务民生、提升我国金融支付服务水平起到积极推动作用。

分析师简介:

李坤阳

宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，3年证券分析从业经验，2010年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。