

筑底反弹延续 寻找主题型交易机会

第46期

研究员：刘继伟

电 话：010-8832 1575

Email: liujw@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190209040129

策略观点：

结构性行情依然繁荣，而大盘弱势依旧。银行股在危难之际发力，双底轮廓初见轴型。市场在2500点附近胶着，后市的分歧依然严重，但压抑的情绪让资金在努力寻找价值的突破口。从5月份宏观经济数据看，并没有明显超出市场预期，市场反映也较为平淡。总体上看市场正逐步进入底部区域，多方力量在积蓄，市场交易性的短期机会将会增多。

当前的建议，我们认为仍需采取轻仓持股的策略，空方的力量仍然强大。具体的投资机会，主要集中在以下几个方面：（1）重点关注新兴产业板块中涨幅相对靠后的个股；（2）由于欧元兑美元的走势在近期出现连续反弹，A股市场短期内反弹需求积聚，短期建议关注强周期的品种如有色金属、煤炭行业；（3）国际原油价格反弹带来的新能源、煤炭等交易性的机会。

本周主题视点：银行 IC 卡业务与手机支付

近期，有三件与银行业密切相关的重大事件：一是农业银行的IPO，二是VISA对银联海外支付通道的封杀，三是关于中国移动叫停RF-SIM项目的传闻。无疑农行的IPO聚集了市场太多关注的目光，也直接或间接地影响着短期A股市场的走势，在此我们不做过多的赘述。后两件事情的发生，催生了拓维信息、恒宝股份、大唐电信等近期强势股，本周我们对此进一步深入关注。

日前VISA对银联海外支付通道的封杀令使得国内芯片卡迁移步伐加快，根据相关报告：央行已经拟定了银联标准PBOC2.0芯片卡（IC卡）的总体目标和具体发行时间表，5年之内中国境内将全面发行和受理金融IC卡，中国银行IC卡未来发展前景广阔。

国际市场指数	最新收盘
S&P500 指数	1115.23
英富时 100 指数	5217.82
法国 CAC40 指数	3661.51
德国 DAX 指数	6175.05
日经 225 指数	10065.49
韩国综合指数	1705.23
台湾加权指数	7454.06
香港恒生指数	20062.15
恒生国企指数	11556.45
沪深 300 指数	2758.87
上证 A 股指数	2569.94

大宗商品期货	最新收盘
NYMEX 轻质原油	77.09
COMEX 黄金	1233.40
LME 铜	6685.00
美元指数	86.05
欧元兑美元	1.23
IF1006	2765.80

截止时间：2010年6月15日

本周主题视点:

国内银行 IC(智能)卡未来前景明朗

六月初,全球第一大银行卡组织 VISA 向其会员银行发函通知,中国带 VISA 标识的双币信用卡在境外消费时不得走中国银联结算通道。尽管此举将 VISA 与银联长久以来的暗战摆到了台面上,但对于国内相关企业来说,这或许将成为一次产业升级的诱因,无论是要开拓海外市场还是强化自己话语权,中国银联发行带芯片的银行卡都势在必行。

目前我国银行卡绝大部分都是磁条卡,其安全性远远比不上使用芯片的 IC 卡。从磁条卡向 IC 卡过渡的 EMV 迁移虽然早在四年前就已被业内提及,但一直未见银联大规模正式推动。本次事件会刺激银联加速推行 EMV 迁移,通过发放具有自主标准的银行卡以削弱 VISA 在发卡渠道对我国的限制。

我国银行 IC 卡标准与 VISA、万事达的 EMV 标准并不一样,是中国人民银行推出的 PBOC2.0 标准。央行在今年 5 月 19 日发布了《中国金融集成电路(IC)卡规范》,明确提出以下时间表:今年 7 月 1 日起,新投放的 POS 机和 ATM 终端应具备金融 IC 卡受理功能;存量直联 POS 终端应在今年年底完成金融 IC 卡受理改造;存量间联 POS 终端应在 2011 年年底完成金融 IC 卡受理改造;ATM 终端和非现金终端应在 2012 年年底前完成金融 IC 卡受理改造。到 2015 年,所有银行卡将全面发行银联 PBOC2.0 标准的金融 IC 卡。

银行磁条卡升级 IC 卡的受益公司

银行磁条卡系统升级成为 IC 智能卡系统,主要关系到银行卡、ATM、POS 机等终端的改造升级、银行后台计算机系统的升级、银行卡系统工作人员培训等几个方面的费用。根据中国信息产业商会银行智能卡专业委员会的测算,全面升级的成本达到 1000 亿元。截止到 2009 年 1 季度全国累计发行的银行卡总量为 21.69 亿张,其中 IC 卡仅为 600 万张左右。据金卡工程和中国银联统计,国内银行卡发行量增幅在未来 3-5 年保持在 12.5%。假设现有存量 21.7 亿张银行卡全部替换成 IC 卡,按照每张成本 10 元计算,将存在 217 亿张市场空间;此外,对于 ATM 机和 POS 机电改造,也会带来庞大的市场空间。

表 1 IC 卡升级主要相关受益产业链及公司

受益子行业	主要公司
芯片研制及封装企业	
IC 卡制造企业	恒宝股份、东信和平、大唐电信
ATM 机制造企业	广电运通、御银股份
POS 机制造企业	信雅达、证通电子

资料来源：太平洋证券

表 2 主要公司及核心要点

公司名称	核心要点
恒宝股份	公司是国内主要智能卡供应商之一，其中银行 IC 卡市场占有率在 23% 左右，市场占有率第一，公司还是国内银行磁条卡最大供应商以及中国电信 UIM 卡最大供应商。
东信和平	在通信智能卡、银行卡、社保卡、移动支付和 CMMB 手机电视模块等领域占据较高份额。公司在国内银行卡市场份额约 2% 左右，份额上升空间较大。公司 09 年银行卡出货量为 3500 万张，今年预计达到 5000 万张。公司将直接受益于 EMV 迁移带来的市场空间。
大唐电信	公司主营业务为微电子业务、软件业务、接入与终端产品、以及应用服务产业。子公司大唐微电子从事集成电路和智能卡业务，在通信智能卡（份额达 17.6%）、社保卡和银行卡等领域具有较大优势。公司已经通过银行卡相关资质认证，并已推出相关银行卡芯片和 IC 卡产品。公司也将直接受益于 EMV 迁移带来的发展前景。
广电运通	国内市场占有率第一的 ATM 制造商，广泛应用于农、中、建、交、邮储等全国各大银行，是国产 ATM 厂商中用户分布面最广、设备安装量最大的企业。
御银股份	专注于 ATM 机的合作运营模式，公司目前已形成年产量 8000 台的生产能力，产能和销售规模在国产 ATM 制造厂商中位居前列，同时也是首先在中国导入“ATM 合作运营”概念，拥有丰富的合作运营经验。
信雅达	公司拥有成熟 POS 技术，形成了有线 POS 系列、无线 POS 系列等一系列 POS 产品，并通过了 EMV L1&L2、PCI、银联直联认证、银联 II 型认证要求，由公司自行研发生产的 P80 型密码键盘顺利通过了国际权威的 PCI 2.0 安全认证，成为首批通过该安全认证的生产企业。
证通电子	公司主要致力于安全支付行业、自助服务行业的产品研发、生产、销售及应用集成服务。其中，公司通信产品、密码键盘年生产能力 100 万台；自助产品年生产能力 10 万台；传统金融支付产品年生产能力 100 万台。目前公司在电话 EPOS 机市场占有率超过 50%。

资料来源：太平洋证券

对比以上 7 家公司，在综合分析公司的盈利性和成长性后，根据我们自己的理解，挑出两家公司供投资者参考：东信和平（002017）、广电运通（002152）

东信和平（002017）：高端智能卡推动业绩平稳增长

- 1、公司主要从事移动通信智能卡、非接触式智能卡及配套应用系统等产品生产和销售业务，2009 年年报披露，公司 SIM 卡出货量和市场占有率国内市场继续排名第一。目前公司的高端 SIM 卡和卡片个人化产能无法满足移动通信行业向大容量 SIM 卡升级换代的高增长趋势。公司在 2009 年年底完成配股，募集资金进行智能卡生产线(II 期)技改项目、IC 模块封装技术引进及产业化项目等建设。此次技改后，公司在形成规模经济的基础上预留了再扩大生产规模的空间。随着 3G 市场的启动、RFID 电子标签的应用、银行 EMV 卡迁移、高速公路收费快速发展、税控市场启动等，都将为智能卡的应用带来较大的市场发展潜力。
- 2、N3 平台将成为公司未来业绩的又一增长点。N3 是中国银联的智能卡多应用平台，能够实现交易在芯片卡内部操作，东信和平和中国银联合作研发的 N3 平台，已经能够实现基本功能，正在做后续沟通，预计到今年年底中国银联将申请新的银行卡标准，推动 N3 平台的应用。
- 3、公司传统的卡类业务将会恢复并低速增长，特别是在 09 年出口基数较低的情况下，10 年出口增速会较高；手机支付卡及 CMMB 模块两个业务将是公司未来的主要收入增长点，且未来两年都将保持较快的增速；预计 2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.50 元和 0.80 元。

东信和平的一致预期值

一致预期值 统计截止日：2010-6-10

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一致预期EPS	0.21	0.16	0.39	0.65	0.93
一致预期EPS同比	3.08%	-25.37%	148.57%	64.27%	43.71%
一致预期净利润(万元)	4205	3139	7088	11944	17461
一致预期净利同比	3.08%	-25.37%	125.84%	68.50%	46.20%
一致预期PE(倍)	92.78	124.32	50.01	30.45	21.19
一致预期PE/G(倍)	0.98	1.31	--	--	--
一致预期PB	--	--	5.06	4.38	3.66
一致预期ROE	8.91%	4.48%	9.19%	13.41%	16.39%
1周一致预期变化率(%)	--	--	-10.86	-8.30	-4.38
4周一致预期变化率(%)	--	--	-7.75	2.31	10.76
13周一致预期变化率(%)	--	--	-25.03	-13.53	--
26周一致预期变化率(%)	--	--	-7.30	0.64	--

广电运通 (002152): 业绩拐点将至

- 1、在巩固国内 ATM 市场龙头位置之后, 公司致力于ATM 核心技术的国产化, 加强循环一体机等高端产品的比重; 在商业模式上, 公司提出制造业和服务业并重, 探索ATM 维护、清机等整体服务体系, 成为领先的金融服务外包商, 这对公司的估值也有较大帮助。ATM 订单增速明显, 2010 年下半年销售将迎来复苏, 预计全年ATM 发货量将增长40%以上, 销售额增长约30%。
- 2、2009 年, 公司赢得了北京、深圳等地铁和武广高铁AFC 订单, 目前仍是仅有的两家国产AFC 供应商之一。2010-2012 年全国将建成客运专线9200 公里, 而现有的高铁车站将提高AFC 密度, 市场空间广阔。公司的优势在于自主研发的AFC机芯, 竞争对手难以仿效, 持续出现的高铁订单可能带来一定的主题投资机会。
- 3、公司最困难的时刻已经过去, 业绩拐点将在下半年出现, 而高铁、服务外包收入提高将对估值水平有正面影响。我们对2010-2012 年EPS 的预测为1.54 元, 2.06 元和2.71 元。结合P/E/G 和可比对象P/E 估值, 赋予其34.7倍2010 年P/E, 目标价位53.43 元, 维持“买入”评级。

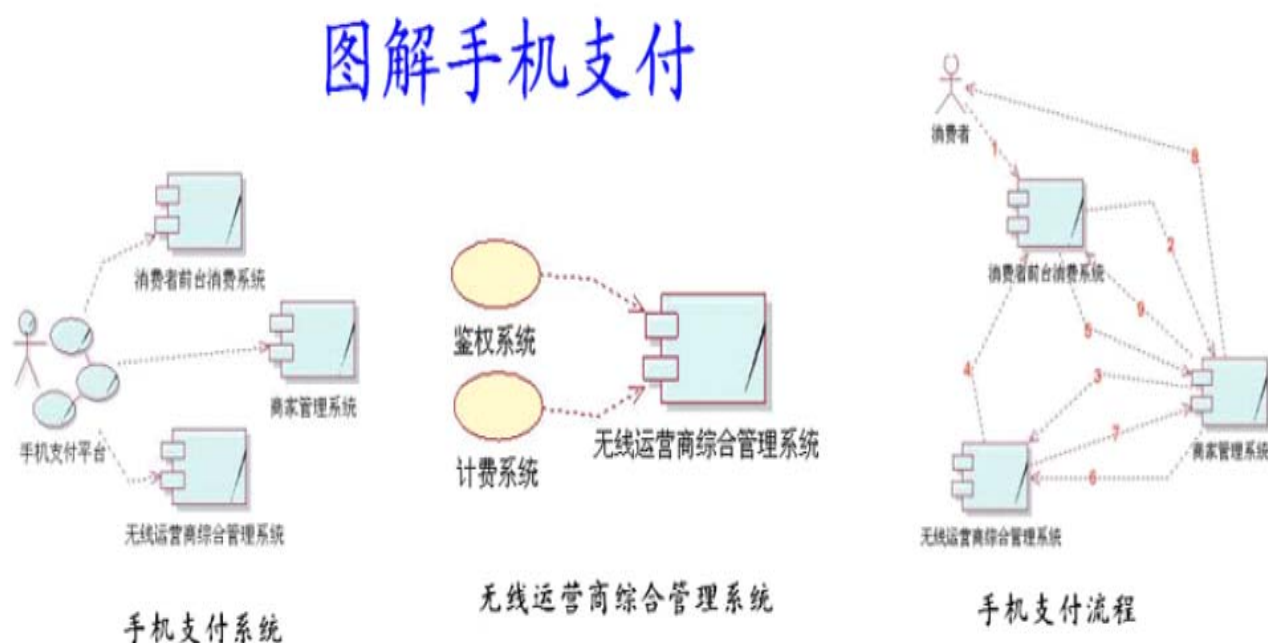
广电运通一致预期值

一致预期值	统计截止日: 2010-6-10				
项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一致预期EPS	0.97	1.13	1.45	1.82	2.20
一致预期EPS同比	43.17%	17.01%	27.58%	25.66%	20.84%
一致预期净利润(万元)	33155	38793	49637	62170	73460
一致预期净利同比	43.17%	17.01%	27.95%	25.25%	18.16%
一致预期PE(倍)	33.60	28.72	22.51	17.91	14.82
一致预期PE/G(倍)	1.26	1.08	--	--	--
一致预期PB	--	--	5.30	4.21	3.38
一致预期ROE	24.93%	23.36%	23.63%	23.47%	22.31%
1周一致预期变化率(%)	--	--	0.89	1.15	1.53
4周一致预期变化率(%)	--	--	0.79	1.45	-4.83
13周一致预期变化率(%)	--	--	1.64	4.15	--
26周一致预期变化率(%)	--	--	-0.42	0.56	--

手机支付标准的变化难改移动支付大趋势

近期有消息称，中移动已叫停 RF-SIM 卡，转向了银联的 SIM-PASS(13.56MHz)标准，欲以 RF-SIM(2.4GHz)卡主导“手机支付”江湖的中国移动突然变了方向。消息出来之后，中移动芯片供应商国民技术 6 月初大跌逾 2 成。事实上，目前中移动 RF-SIM 和 SIM-PASS 两个标准都在做，关键还是要看市场需求。

图解手机支付



手机支付标准转向中国银联主导的 NFC 技术

中国移动力推 2.4GHz 标准的“RF-SIM”模式之所以被叫停可能更多来自于主管部门的意愿，该标准为中国移动首家提出，其他电信运营商和银联都不具备这个技术能力，中移动希望借助其高达数亿的移动手机用户主导这个产业，但该模式依然面临诸多问题。比如 4GHz 的标准虽有优势，首先是制造成本偏高，面对 5 亿多用户，这给中移动推广成本带来很大压力。其次在下游配套上，中移动 2.4GHz 标准与目前广泛应用于 13.56MHz 频段的 POS 机不兼容，而这也加大了中移动更换 POS 机的成本压力。与此同时，中国移动倡导的是 2.4GHz 技术（即 RF-SIM），而目前银行、金融等机构布点的 POS 机等终端大都基于 13.56MHz（即 NFC）技术，无法和 RF-SIM 卡实现兼容。而如果中国银联的模式成为主导，中国移动暂停原有的

模式，融合到中国银联的模式之中，手机支付则将统一标准。

原 RF-SIM 模式下的受益公司：

RF-SIM 芯片设计制造→国民科技（原中兴集成电路，是中兴通讯的子公司）；

RF-SIM 模块封装→长电科技；通富微电

智能卡制造→东信和平；大唐电信；恒宝股份；

RF-POS 终端供应商→南天信息；顺络电子；

手机支付平台和系统解决方案→各大运营商、拓维信息；华胜天成。

新 NFC 技术标准下的受益公司：

模块封装→长电科技；通富微电（两个标准的 SIM 卡都做，影响不大）

智能卡制造→东信和平；大唐电信；恒宝股份；

POS 终端供应商→南天信息；顺络电子；

手机支付平台和系统解决方案→各大运营商、拓维信息；（只是给手机支付搭建一个平台，和支付标准没有关系）

未来运营商→卫士通（已和中国银联展开支付合作）

在新标准下，我们选出重点关注的两家公司拓维信息（002261）、卫士通（002268），仅供投资参考。

拓维信息（002261）：无线增值服务+手机支付 引领未来高增长

1、 公司是国内为数不多的集行业软件开发及无线增值服务于一体的高新技术企业。公司开发的移动通信行业管理支撑平台、移动统一信息系统、移动经营分析系统、移动支付系统等均具有较强市场竞争力，主要产品已覆盖全国十几个省市。公司无线增值服务业务品种已形成了涵盖 2G 到 2.5G 及准 3G 通信网络下的完整产品体系。公司正在运营的增值服务主要分为手机动漫类、移动 SI 类、平台支撑类、功能类及普通类等，通过短信、WAP、彩信、IVR 等接入方式，为中国移动、中国联通等电信运营商的终端用户提供

供服务，是国内业务品种最为齐全的增值服务提供商之一。

- 2、公司通过连续承办四届手机动漫大赛，已经在该细分市场形成了品牌效应，同时 09 年 12 月底公司利用自有资金成立北京创时信和创业投资有限公司，用于整合产业链。我们认为外部有力的产业环境以及公司自身在手机动漫领域的深耕细作，手机动漫业务有将迎来快速发展，从而带动公司业绩大幅提升。
- 3、移动支付蓄势待发。公司凭借其在系统集成业务上的优势，在移动支付业务上提前布局，目前已经获得中移动湖南、江西、云南三省的移动支付平台建设项目，未来公司有望参与以上三省的后续平台运营（有参与收入分成的可能）、服务提供等业务。我们预计，我国移动支付业务将在 2011-12 年开始进入快速上升通道，用户规模和交易金额均有望实现大幅提升，公司将成为移动支付产业链主要受益公司之一。
- 4、股权激励计划设定的行权条件将给市场以信心。公司 08 年上市以来，收入和利润增长并未给过市场惊喜，净利润增幅 08、09 年都在 10%以内，本次股权激励行权条件对 10、11、12 年扣除非经常性损益后净利润增速要求分别为在 09 年净利润基础上增长 30%、60%、90%，这一行权条件会给市场对公司未来业绩的增长以较大的信心。预计 2011、2012 年 EPS 能达到 0.8 元和 1.0 元左右，目标价在 40 元以上。

拓维信息（002261）的一致预期值

一致预期值	统计截止日：2010-6-10				
项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一致预期EPS	0.54	0.60	0.73	0.96	1.38
一致预期EPS同比	23.77%	11.26%	22.43%	30.77%	43.73%
一致预期净利润(万元)	7836	8719	10636	13925	19352
一致预期净利同比	23.77%	11.26%	21.99%	30.92%	38.97%
一致预期PE(倍)	52.29	47.00	38.39	29.35	20.42
一致预期PE/G(倍)	1.98	1.78	--	--	--
一致预期PB	--	--	5.76	4.87	4.01
一致预期ROE	14.68%	14.22%	14.95%	16.56%	18.94%
1周一致预期变化率(%)	--	--	-1.58	-3.52	0.18
4周一致预期变化率(%)	--	--	-2.40	-2.21	4.27
13周一致预期变化率(%)	--	--	-10.91	-14.28	--
26周一致预期变化率(%)	--	--	-10.63	-11.30	--

市场表现

■ A 股市场

表 1 上周市场表现

板块名称	周涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (整体法)	总市值 (亿)
全部 A 股	1.13	18.78	2.69	211808.13
沪深 300	0.14	15.31	2.32	135891.79
创业板	0.45	16.45	2.41	148988.8
中小企业板	3.13	31.93	4.02	62819.33
上证 A 股	9.25	77.87	7.42	4139.61
深证 A 股	4.89	42.57	5.78	23557.65

数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 港股市场

图 2 上恒生指数一周涨 0.47%

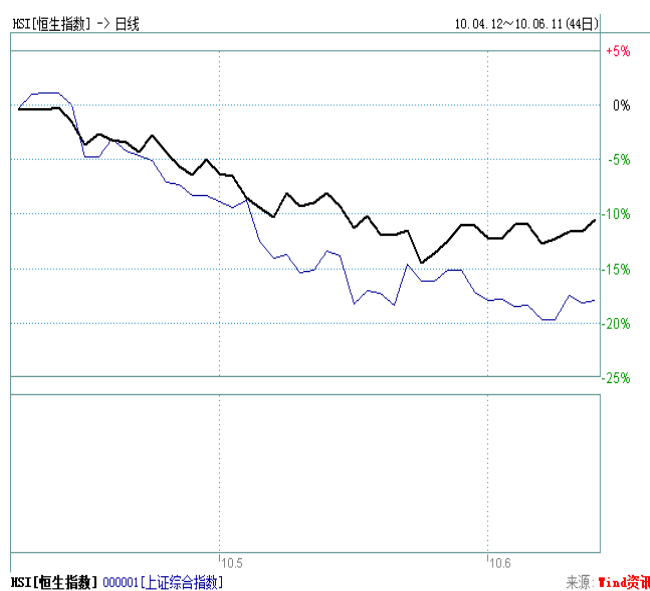


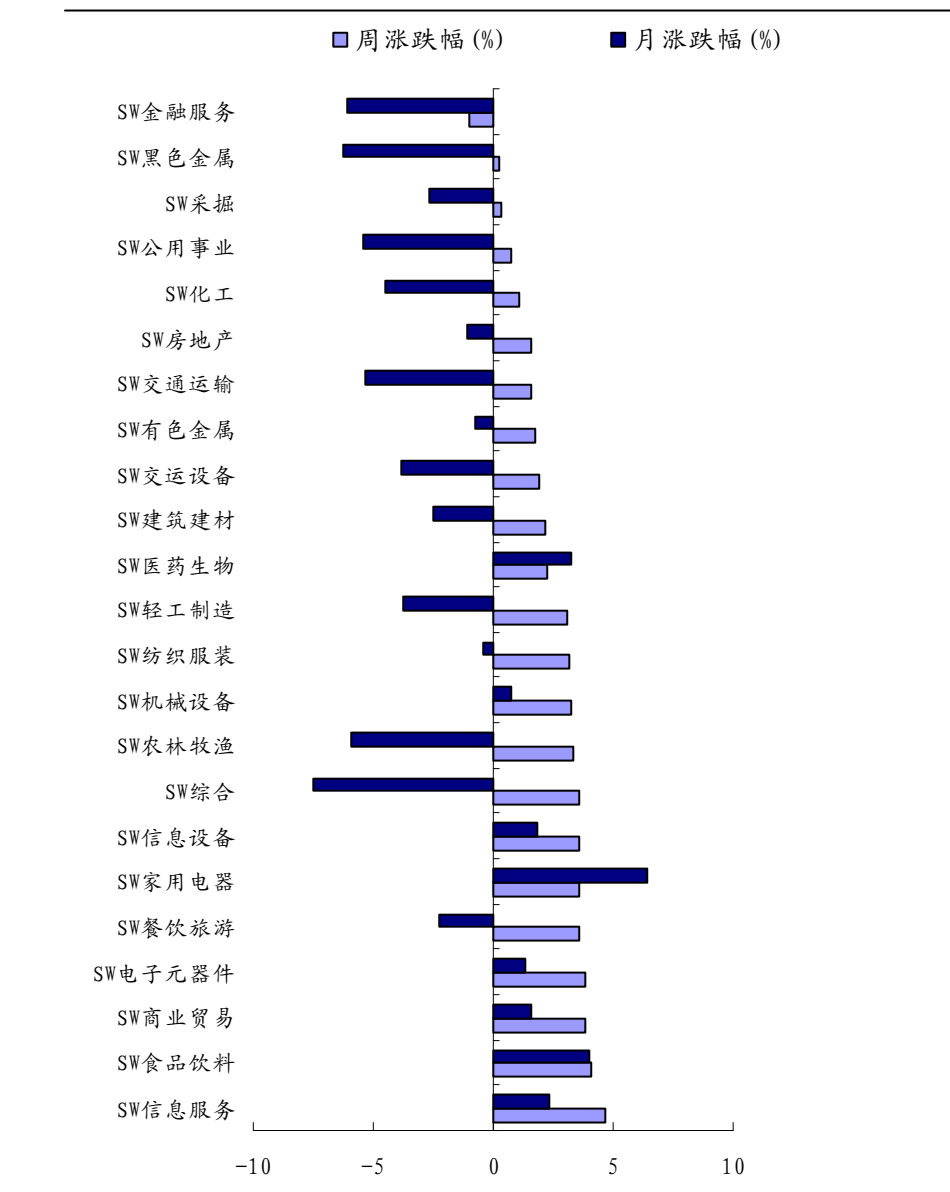
图 3 恒生 AH 溢价指数收于 100.22



数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 行业表现

图4 市场防御为主 信息服务、食品饮料涨幅居前



数据来源：Wind 资讯 太平洋证券

■ 估值水平

表 5 各主要行业的估值水平比较

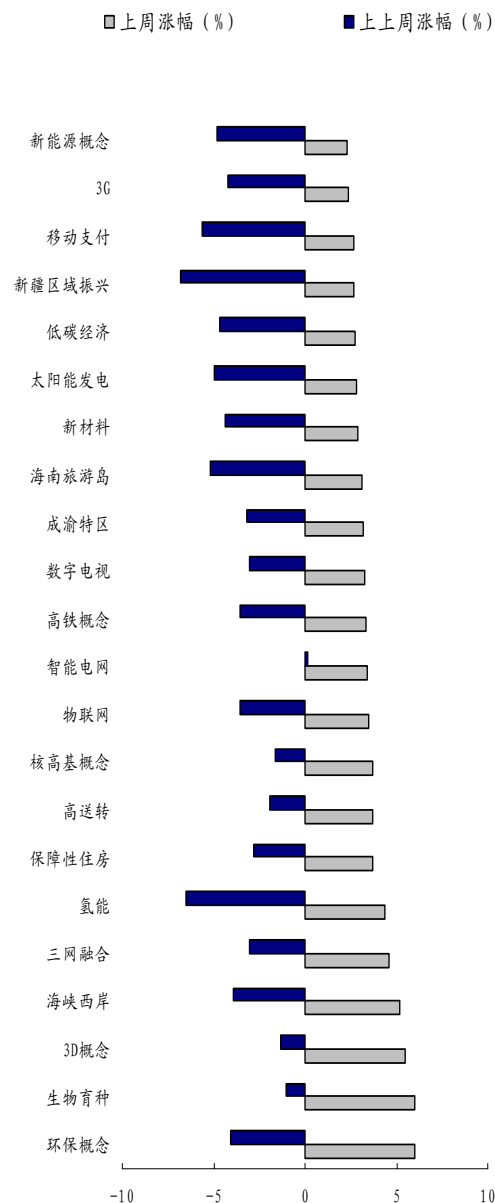
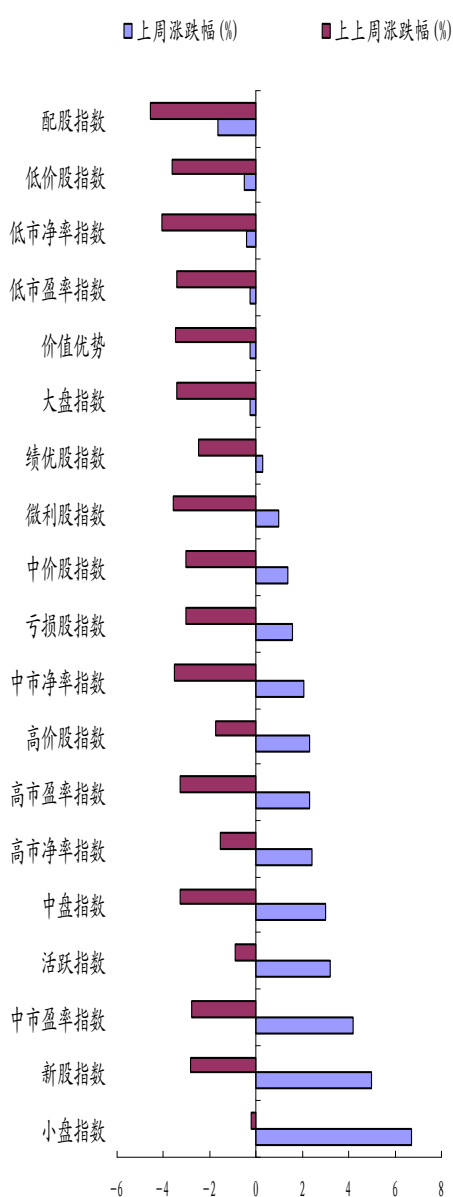
板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	市净率 (整体法)
SW 电子元器件	62.05	4.78
SW 信息服务	58.07	3.98
SW 农林牧渔	55.85	4.97
SW 餐饮旅游	48.84	4.27
SW 有色金属	42.77	4.28
SW 综合	40.73	3.77
SW 医药生物	39.46	6.42
SW 信息设备	39	4.52
SW 食品饮料	36.06	6.78
SW 商业贸易	33.38	4.03
SW 机械设备	33.03	4.19
SW 纺织服装	31.39	3.14
SW 轻工制造	28.63	2.67
SW 公用事业	26.93	2.47
SW 交通运输	23.85	2.55
SW 家用电器	22.7	3.44
SW 交运设备	20.59	3.09
SW 房地产	19.75	2.59
SW 建筑建材	19.04	2.28
SW 化工	18.06	2.69
SW 黑色金属	18.02	1.34
SW 采掘	17.22	2.44
SW 金融服务	12.07	2.11

数据来源：Wind 资讯 太平洋证券

■ 市场风格

表6 小盘股、新股表现远强于其它

表7 环保、生物育种、三网融合上周表现强势



数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。