

定增发力NB-IoT，分享物联网发展红利

——东信和平（002017）事件点评

2016年08月25日

推荐/首次

东信和平

事件点评

事件：

2016年8月25日，公司发布《非公开发行A股股票预案》。公司拟非公开发行股票拟募集资金不超过人民币54,557.20万元，用于“基于NB-IoT技术的安全接入解决方案研发项目”、“医保基金消费终端安全管理平台建设及运营项目”、“生产智能化改造升级项目”及补充流动资金。股票发行价格不低于14.07元/股。

主要观点：

1. 物联网发展提速，公司将通过SIM卡和芯片模组率先受益。

2016年，物联网发展明显提速。而随着NB-IoT技术标准获得3GPP通过，因其具有“覆盖广、低成本、低功耗、海量连接”四大优势，为基于蜂窝（2/3/4G）连接的物联网发展带来了新机遇。

我们预计到2020年，国内基于蜂窝连接的物联网设备将新增5亿台，意味着将新增物联网SIM卡至少5亿张。公司作为国内领先的SIM卡制造商，必将受益蜂窝物联网发展潮流。公司拟投资4,210万元（其中拟投入募投资金1,750万元）用于“基于NB-IoT技术的安全接入解决方案研发项目”，拟以eSIM为切入口，研发基于NB-IoT技术的安全接入与管理解决方案，为公司信息安全管理方案运营等做好技术储备。公司还将通过自主研发及与NB-IoT模组企业合作等方式，研究开发集成eSIM的NB-IoT通信芯片模组。

我们认为，物联网发展已进入快车道，NB-IoT发展前景更是广阔，产业链中通信芯片模组、SIM卡作为上游将会率先受益。公司通过本次定增和项目募投，将有助于公司快速切入物联网市场，获得更大的市场份额，为公司业绩增长注入强心剂。

2. 推广“医保基金消费终端安全管理平台”，拓宽收入来源。

社会保障PSAM卡(Purchase Secure Access Module)让跨区支付、多应用拓展等成为可能。目前，该卡的使用范围仍在不断扩大。因此，对于社会保障PSAM卡终端的定位管理就成为了对医保基金消费认定的定点医药机构及新农合定点医疗机构监管的重要环节。

公司为了响应医保监管机构对社会保障PSAM卡的监管需求，自主

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

阎贵成

010-66554039

yangc@dxzq.net.cn

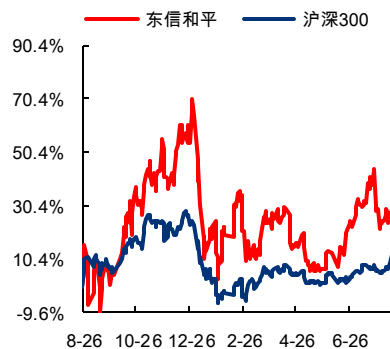
执业证书编号：

S1480116040051

交易数据

52周股价区间(元)	10.65-20.10
总市值(亿元)	52.61
流通市值(亿元)	51.92
总股本/流通A股(万股)	34655/34203
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.55

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

研发了以室内定位技术为核心的医保基金消费终端安全管理平台（以下简称“MPSP 平台”）。MPSP 平台由安装在定点零售药店和定点医疗机构（合称“两定机构”）及新农合定点医疗机构的业务前置设备和在地市管理机构架设的安全管理系统组成，该平台有效满足了社会保障 PSAM 卡定位管理需求，同时还通过可信数据采集、回传和分析处理等提升了监管部门的管理效率，有效降低了两定机构的运营成本。

目前，该平台已经试点成功，获得客户认可。公司本次拟投资 4.19 亿元（其中拟投入募投资金 3.78 亿元）用于“医保基金消费终端安全管理平台建设及运营项目”，拟在全国 80 个以上地市级城市推广 MPSP 平台建设及运营，搭建安装 16 万个 MPSP 平台的前置设备及 80 个后台安全管理系统，全面启动 MPSP 平台运营。

我们认为，公司是社保卡及 PSAM 卡的主要生产商之一，截至 2015 年底已累计为 24 个省市提供超过 1.5 亿张社保卡。公司对医保基金消费用卡环境的安全要求较为了解，且已充分利用自身在智能卡、国密算法等方面积累的研发技术，开发完成 MPSP 平台，具有较为明显的先发优势，该平台有望成为公司新的收入增长点。

结论：

考虑到物联网发展明显提速，NB-IoT 加快蜂窝物联网发展。我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 69 倍、54 倍和 41 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：物联网发展不及预期；行业竞争加剧；定增失败。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1181	1168	1333	1547	1897	营业收入	1287	1439	1566	1890	2312
货币资金	488	549	595	720	880	营业成本	976	1077	1182	1415	1718
应收账款	184	147	192	212	272	营业税金及附加	6	6	7	8	10
其他应收款	29	27	29	35	43	营业费用	97	90	108	125	156
预付款项	13	4	-2	-12	-23	管理费用	145	169	180	220	267
存货	446	426	504	582	720	财务费用	12	14	2	3	7
其他流动资产	18	15	14	10	6	资产减值损失	22.85	22.15	24.36	26.80	29.48
非流动资产合计	395	378	360	346	331	公允价值变动收益	0.05	-2.28	2.00	2.00	2.00
长期股权投资	26	23	23	23	23	投资净收益	-3.78	-1.65	-2.71	-2.18	-2.45
固定资产	246.85	232.34	218.43	204.46	190.11	营业利润	24	57	61	92	124
无形资产	5	5	4	4	3	营业外收入	43.53	24.46	34.00	29.23	31.61
其他非流动资产	13	5	0	0	0	营业外支出	2.23	1.40	1.81	1.60	1.71
资产总计	1576	1546	1693	1892	2227	利润总额	66	80	94	119	154
流动负债合计	648	630	730	859	1105	所得税	7	10	11	14	18
短期借款	0	97	115	172	288	净利润	59	70	83	105	136
应付账款	286	263	314	358	445	少数股东损益	1	6	6	7	8
预收款项	72	69	91	102	126	归属母公司净利润	58	64	76	98	128
一年内到期的非	110	0	0	0	0	EBITDA	81	126	86	119	155
非流动负债合计	171	92	54	54	54	EPS (元)	0.20	0.19	0.22	0.28	0.37
长期借款	112	52	52	52	52	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	819	722	783	912	1159	成长能力					
少数股东权益	-3	3	9	16	24	营业收入增长	10.17%	11.84%	8.81%	20.67%	22.34%
实收资本 (或股	289	347	347	347	347	营业利润增长	128.13%	135.11%	7.47%	49.73%	34.77%
资本公积	236	215	215	215	215	归属于母公司净利	30.90%	11.73%	18.71%	28.48%	30.37%
未分配利润	177	221	183	138	77	获利能力					
归属母公司股东	760	822	900	964	1045	毛利率 (%)	24.17%	25.18%	24.50%	25.10%	25.71%
负债和所有者权	1576	1546	1693	1892	2227	净利率 (%)	4.56%	4.88%	5.29%	5.57%	5.87%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	7.58%	7.82%	8.48%	10.18%	12.24%	
经营活动现金流	172	178	97	142	138	偿债能力					
净利润	59	70	83	105	136	资产负债率 (%)	52%	47%	46%	48%	52%
折旧摊销	45.17	54.53	23.38	24.32	24.80	流动比率	1.82	1.85	1.83	1.80	1.72
财务费用	12	14	2	3	7	速动比率	1.13	1.18	1.14	1.12	1.06
应收账款减少	0	0	-45	-20	-59	营运能力					
预收帐款增加	0	0	22	11	23	总资产周转率	0.86	0.92	0.97	1.05	1.12
投资活动现金流	-55	-24	-30	-37	-40	应收账款周转率	7	9	9	9	10
公允价值变动收	0	-2	2	2	2	应付账款周转率	4.36	5.24	5.43	5.63	5.75
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-4	-2	-3	-2	-2	每股收益 (最新摊	0.20	0.19	0.22	0.28	0.37
筹资活动现金流	37	-94	-20	19	62	每股净现金流 (最新	0.53	0.18	0.13	0.36	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	2.63	2.37	2.60	2.78	3.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	71	58	0	0	0	P/E	75.98	81.79	68.90	53.63	41.13
资本公积增加	-65	-21	0	0	0	P/B	5.77	6.40	5.84	5.46	5.04
现金净增加额	154	61	47	124	160	EV/EBITDA	50.84	38.70	55.89	39.94	30.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7 年通信产业工作经验。2008 年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。