

终端设备

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 12.30元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2528.71
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	276
流通市值(亿)	34
EPS	0.24
每股净资产(元)	1.44
资产负债率	13.32%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
恒宝股份	18.16	11.82	-7.47
信息设备	8.87	-1.87	-15.85
沪深300指数	5.39	-4.57	-14.53



相关报告

恒宝股份-银行卡 EMV 化进展顺利, 全年业绩仍将符合预期 2011-11-08

恒宝股份

002104

推荐

市场份额维持强势, 移动支付卡业务或将加速

事件: 公司发布公告, 与中国电信就移动支付卡业务签订采购合同, 共涉及 13.56M 及 2.4G 共四个品种, 合同金额共计 1.06 亿元。

■ **运营商采购规模迅速扩大, 移动支付业务或加速。** 据了解, 本次中电信移动支付卡招标总规模在 240 万张左右, 比往年同期扩大一倍, 招标价格与往年相比降幅约在 20% 以内。本次合同已陆续开始执行, 预计到明年上半年执行完毕。由于各大运营商已经成立支付公司, 在移动支付业务方面表现积极, 因此我们认为此次中电信大规模采购预示着运营商在移动支付业务方面已经全盘启动。随着 3G 用户的快速增长和移动互联网的普及, 我们判断运营商移动支付业务或将进入加速期。

■ **13.56M 将成主流, 公司受益明显。** 本次中电信采购与往年最大的不同是 13.56M 卡占主要比重。公司在 13.56M 领域拥有自主天线技术(目前国内仅有握奇和恒宝两家掌握), 在该领域拥有明显的技术和品牌优势。本次招标公司中标份额在 50% 以上, 也保持了在中电信市场的传统优势。尽管 13.56M 价格低于 2.4G 卡 50%, 但由于公司的自有技术优势, 其毛利反高于 2.4G 卡 50% 左右。再考虑到 13.56M 已在金融领域具有广泛的市场基础, 且金融市场又是公司强项, 因此 13.56M 支付的普及将使公司受益明显。

■ **中移动市场有望突破, 进一步打开市场空间。** 根据前期的调研, 公司收购的东方英卡公司目前运作良好, 正在积极参与新一期中移动 SIM 卡招标项目。我们认为, 公司在电信、联通支付卡招标中已经显示出品牌及技术优势, 且 SIM 卡业务本来也是公司优势业务之一, 因此公司借东方英卡在中移动市场获得突破应是情理之中。考虑到中移动具有的最庞大的移动用户群, 我们认为中移动市场的突破对于公司意义重大。

■ **盈利预测与评级。** 我们判断此次合同订单收入将于明年上半年确认, 但移动支付业务的拓展速度已在我们此前的预期之内。因此我们维持公司盈利预测。预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.28 元, 0.36 元, 0.50 元, 维持“推荐”评级。

■ **风险提示。** 银行卡 EMV 化慢于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	663	907	1287	1682
收入同比(%)	56%	37%	42%	31%
归属母公司净利润	104	121	157	220
净利润同比(%)	11%	16%	30%	40%
毛利率(%)	29.4%	27.8%	27.7%	28.5%
ROE(%)	16.5%	17.1%	19.0%	22.3%
每股收益(元)	0.24	0.28	0.36	0.50
P/E	47.53	40.84	31.53	22.53
P/B	7.83	6.98	6.00	5.01
EV/EBITDA	37	27	19	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	487	617	790	962	营业收入	663	907	1287	1682
现金	222	190	202	205	营业成本	468	655	931	1203
应收账款	83	125	177	228	营业税金及附加	3	5	7	9
其他应收款	5	24	23	32	营业费用	36	49	70	92
预付账款	50	88	122	154	管理费用	47	65	92	120
存货	125	180	256	329	财务费用	-1	4	17	15
其他流动资产	1	10	11	14	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	247	534	528	527	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	175	474	472	471	营业利润	108	128	170	242
无形资产	29	32	35	38	营业外收入	16	16	16	16
其他非流动资产	43	28	21	18	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	734	1151	1317	1488	利润总额	121	140	182	255
流动负债	90	438	488	497	所得税	16	19	25	35
短期借款	0	329	335	295	净利润	104	121	157	220
应付账款	80	92	134	177	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	10	16	19	25	归属母公司净利润	104	121	157	220
非流动负债	7	0	0	0	EBITDA	129	175	254	334
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.28	0.36	0.50
其他非流动负债	7	0	0	0					
负债合计	98	438	488	497	主要财务比率				
少数股东权益	4	4	4	4	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	441	441	441	441	成长能力				
资本公积	17	17	17	17	营业收入	55.9%	36.8%	41.9%	30.7%
留存收益	174	252	367	530	营业利润	21.7%	18.4%	32.4%	42.8%
归属母公司股东权益	633	710	826	988	归属于母公司净利润	11.1%	16.4%	29.5%	39.9%
负债和股东权益	734	1151	1317	1488	获利能力				
					毛利率	29.4%	27.8%	27.7%	28.5%
					净利率	15.7%	13.4%	12.2%	13.1%
					ROE	16.5%	17.1%	19.0%	22.3%
					ROIC	22.1%	13.4%	16.7%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率	13.3%	38.0%	37.0%	33.4%
					净负债比率	0.00%	75.29%	68.71	59.37%
					流动比率	5.39	1.41	1.62	1.94
					速动比率	4.01	1.00	1.09	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	0.96	1.04	1.20
					应收账款周转率	8	8	8	8
					应付账款周转率	8.75	7.60	8.25	7.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.28	0.36	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.04	0.28	0.43
					每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.61	1.87	2.24
					估值比率				
					P/E	47.53	40.84	31.53	22.53
					P/B	7.83	6.98	6.00	5.01
					EV/EBITDA	37	27	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期 **报告标题**

2011-11-08 恒宝股份-银行卡 EMV 化进展顺利，全年业绩仍将符合预期

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京工业大学电子信息工程学士, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434