



统一社保卡发行即将加快，调高盈利预测

——晶源电子（002049）

2011年8月30日

强烈推荐/维持

晶源电子

事件点评

王玉泉

计算机行业分析师

执业证书编号：S1480210100001

联系人：唐敏

电子元器件行业分析师 010-66554040

事件：

国务院新闻办定于2011年8月30日(星期二)上午10时在国务院新闻办新闻发布厅举行新闻发布会，请人力资源和社会保障部副部长胡晓义，中国人民银行行长助理李东荣介绍中华人民共和国社会保障卡加载金融功能的相关工作情况。发布会文字记录见 <http://news.hebei.com.cn/system/2011/08/30/011372694.shtml>。

观点：

1. 统一社保 IC 卡十二五期间发放 8 亿，未来四年市场规模 6 亿，发行进程加快

胡晓义部长讲到：“《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》将社会保障一卡通纳入国家总体部署，确定了“全国统一的社会保障卡发放数量达到 8 亿张，覆盖 60%人口”的目标。在当前和今后一个时期，社会保障一卡通将作为社会保障体系建设的一项重要内容，**加快推进，加速实现。**”截至今年7月底，全国 170 多个地区经我部批准发行了社会保障卡，实际持卡人员达到 1.45 亿人，并呈现出快速增长的态势，预计今年年底前将突破 1.9 亿人。因此预计未来四年统一社保卡的发行量的市场规模至少有 6 亿。

2. 统一社保卡工本费 20-25 元，估计芯片售价 10 元，芯片市场规模每年达到 15 亿

统一社保卡采用 IC 卡，加载金融功能。胡晓义部长称卡片工本费在 20-25 元，费用原则上由用户承担，价格与身份证相近，当然具体收费方式有省市决定，如北京地区统一社保 IC 卡，用户不用承担费用。我们预计卡片之用芯片的售价在 10 元左右，如果未来 4 年发放 6 亿，平均每年发放 1.5 亿，芯片市场规模在 15 亿。除卡片费用，卡后面的系统建设、维护，以及人工成本的大量支出，主要费用是由政府来承担。

3. 同方微电子市场份额位于 12.5%-25%之间，将显著受益社保卡 IC 加快发放

目前，统一社保卡具体的采购方式还不确定。目前，在身份证领域，四家芯片供应商平分市场，但预计在社保卡芯片市场，除同方、大唐、复旦微、中电华大四家供应商之外，还有其它不超过大约 4 家的供应商。因此我们认为同方微电子的市场份额可介于 12.5%-25%之间。公司在 2010 年就开发出相应的芯片，并完成了客户认证，上半年已经有小批量出货。

4. 对比身份证，预计政府采购能维持较高的毛利率

因为是政府采购，我们预计社保卡芯片能够维持较高的毛利润。身份证这几年一直维持 60%毛利率，我们谨慎估计社保 IC 卡芯片的毛利率在 40%。

5. 维持 2011 年盈利预测，调高 2012 年盈利预测，维持“强烈推荐”评级

由于社保卡发卡进度加快，我们调高公司 2012 年社保 IC 卡的发放量，从此前的 600 万片调高到 15000 万片，摊薄后 eps 增厚 0.1 元，因此同方微电子对公司晶源电子 eps 的贡献是 0.47 元、0.70 元，此前预计 LED 蓝宝石衬底对公司 12 年 eps 的贡献为 0.1 元，原晶源电子 11-12 年 eps 为 0.17 元，0.21 元。综合起来，公司的 eps 为 0.64 元，1.01 元。对应的 pe 为 39.4 倍、23.5 倍。同时调高公司 6 个月目标股价到 $0.7 \times 30 + 0.1 \times 30 + 0.21 \times 20 = 28.5$ 元。考虑到同方微电子注入晶源电子作为同方股份分拆上市的一个计划、以及晶源电子作为同方股份旗下另一个业务整合和资本市场平台，未来或存在增发、并购等预期，因此我们维持公司“强烈推荐”评级。

5. 风险：统一社保卡实际发放进度低于预期

相关报告：

《投资 LED 衬底具备技术和市场基础，后续至少可扩大 4 倍产能》 2011-8-11

《战略调整初见成效，新产品开始批量供货》 2011-4-11

表 4：同方微电子分项重点业务收入和盈利预测(下页显示)

同方微电子业务分拆		2008	2009	2010	2011	2012		
移动通信类	SIM卡芯片	总量	74200	76200	80000	80000	80000	
		同方市场份额	13.34%	23.98%	39.65%	39.65%	39.65%	
		同方销售量	9901	18272	31720	31720	31720	
		价格	1.06	0.78	0.61	0.61	0.61	
		销售额	10495.06	14252.16	19349.2	19349.2	19349.2	
		毛利润	145.88133	69.835584	2420.5849	2420.5849	2420.5849	
		毛利率	1.39%	0.49%	12.51%	12.51%	12.51%	
	身份识别类	身份证芯片	总量(万)	17740	19643.02	10009.33	8000	8000
			同方市场份额	25%	25%	25%	25%	25%
			同方销售量	4435	4910.754	2502.333	2000	2000
		价格	6.56	6.23	6	6	6	
		销售额	29093.6	30594	15014	12000	12000	
		毛利润	16001.48	16826.7	9008.4	7200	7200	
		毛利率	55%	55%	60%	60%	60%	
		非接触（双界面）芯片	总量(万)			6000	7200	
			同方市场份额			10%	15%	
			同方销售量			600	1080	
		价格			6	6		
		销售额			3600	6480		
		毛利润			1440	2592		
		毛利率			40%	40%		
	非接触读写机具芯片	总量(万)						
		同方市场份额						
		同方销售量			500	600		
		价格			6	6		
		销售额			3000	3600		
		毛利润			1800	2160		
		毛利率			60%	60%		
金融支付	usb-key	总量	1578	3750	5000	6500	8125	
		同方市场份额				15%	20%	
		同方销售量	0	0	0	975	1625	
		价格				6.5	6.175	
		销售额				6337.5	10034.38	
		毛利润				2535	4013.75	
		毛利率				40%	40%	
		银行IC卡	银行卡发放量		30000	30000	30000	30000
			IC卡发放量		600	1000	3000	6000
			同方市场份额			10%	10%	
		同方销售量			300	600		
		价格			10	9		
		销售额			3000	5400		
		毛利润			1200	2160		
		毛利率			40%	40%		
	社保卡	总量			9000	15000		
		同方市场份额			4.44%	10.00%		
		同方销售量			400	1500		
		价格			10	10		
		销售额			4000	15000		
		毛利润			1600	6000		
		毛利率			40%	40%		

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学计算机博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究，TMT 研究小组组长

联系人简介

唐敏

中科院半导体研究所硕士，两年电子行业从业经验，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

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，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。