

毛利率稳中有升，高业绩只待时机

增持

——恒宝股份（002104）2011 年年报点评——

事件：

恒宝股份（002104）发布了 2011 年年报，全年实现营业收入 7.75 亿元，同比增长 16.9%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元，同比增长 10.5%；基本 EPS 为 0.26 元。其中 4 季度实现营业收入 2.15 亿元，同比下滑 5.1%，环比增长 10.4%。

点评：

● 持续技术创新，毛利率稳中有升

2011 年，公司综合毛利率同比上升 3.89 个百分点至 33.32%，主要是公司加大了研发投入和工艺创新力度，降低了生产成本，制卡类产品和模块类产品毛利率分别同比上升 3.25 和 4.46 个百分点。报告期内，公司完成了高性能双界面 JAVA PBOC 电子现金产品、13.56MHz 双界面 SIM 卡和天线产品、接触式 JAVA VISA 借贷记产品、Master Card Mchip 产品、移动支付双芯片产品和 NFC-SD SWP 原型产品的研发，完成中国联通 3G JAVA USIM 产品升级，申请软件著作权 21 个，申请专利 9 项，公司的技术研发水平持续提升。

● 公司受益于 EMV 迁移持续推进

央行发布推进金融 IC 卡应用的意见，明确了银行卡 EMV 化时间表。IC 卡的受理环境大为改善，截止 2011 年末，我国银行卡跨行支付系统联网商户 318 万户，联网 POS 机具 483 万台，ATM 机 33 万台，已基本能受理金融 IC 卡。2011 年中四大与交、招、邮储开始发行金融 IC 卡，13 年元旦起全国性商业银行均开始发行 IC 卡。EMV 迁移将带来 320 亿元的市场规模。我们预计 IC 卡市场将在 12-13 年爆发，公司凭借其在国内银行磁条卡的龙头地位，与金融企业的良好合作基础，成为国内 EMV 迁移最受益企业。

● 手机支付标准将定，前景可观

国内移动互联网快速发展背景下，三大运营商相继成立了移动支付子公司，大力拓展手机支付业务。公司是 13.56MHz 手机支付标准主力推动者，13.56MHz 标准也是国际通用标准，在国内占有大部分市场，预计二季度手机支付标准将发布。在智能手机渗透率不断提升条件下，各品牌商纷纷推出 NFC 手机。公司是中国电信、联通手机 UIM、SIM 卡最大供应商，市场份额约 40%、18%。公司通过收购东方英卡成功切入中国移动 SIM 卡供应商行列。公司在手机支付爆发前已占得先机，手机支付也为公司未来业绩成长提供了保障。

分析师

苏晓芳
执业证号：S1250511030002
电话：010-57631190
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

联系人

李孝林
电话：023-63786247
邮箱：lixl@swsc.com.cn

市场表现



- 盈利预测

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.48 元，对应 PE 分别为 24X 和 18X。公司是国内银行卡和手机支付卡龙头厂商，受益于 EMV 迁移和手机支付两大成长概念，给予公司“增持”评级。

- 风险提示

EMV 迁移推进速度慢；手机支付标准发布晚于预期；手机支付市场发展未达预期。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>