

通信设备

# 恒宝股份 (002104.SZ) / 10.97 元

## 金融 IC 卡和移动支付芯片卡是公司的长期看点

### 事项

近期我们去公司进行了调研，就公司未来发展的情况和方向进行了了解和沟通。

### 主要观点

#### 1. EMV 迁移真的来了，大规模金融 IC 卡发放在即。

规划早已出台:2011年3月，央行全面启动银行磁条卡向 IC 卡迁移工作。根据央行的时间表，工、农、中、建、交和招商、邮储银行等国有大行已开始发行金融 IC 卡。设备改造基本完成，规模发卡已经启动。国有银行已经先行布局：目前工商银行、建设银行免费提供磁条卡更换 IC 卡，中行也已经大规模启动金融 IC 卡的发放，其他银行的发卡步伐已开始提速。

目前，恒宝在中行和建行的金融 IC 卡市场份额较高，处于第一梯队。同时也入围了邮储、交行、光大银行、民生银行的金融 IC 卡供应商，但其他银行的发卡量相对较小。考虑到公司在金融 IC 卡的行业优势，我们预判公司在未来的整个金融 IC 卡市场份额能够达到 15%-20%。

#### 2. 标准确立后的移动支付试点开展，公司业绩增长的又一动力

2012年6月21日，移动与银联高调宣布就移动支付业务展开深度合作。公司目前是中国移动、中国电信、中国联通三大运营商移动支付产品供应商，并且在中国电信和中国联通的份额第一，子公司东方英卡通过统谈统签的招标契机中标 9000 多万张，供应 15 省移动，市场占有率达 14%，排名从原先的第十提升到第三，这一优势在未来中国移动支付产品招标中有望得到保持。

#### 3. 多年业绩稳定增长，可以期待下一个增长高峰的到来。

未来随着公司金融 IC 卡的放量和移动支付的大规模的应用，将带动公司业务迎来一个新增长高峰期。今年下半年 EMV 迁移带来的利好预期将在年报中得以体现。我们认为公司的业绩将好于年初公司年报中预测营业收入 9.5 亿和净利润 1.2 亿这一水平。

预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.32 元、0.46 元、0.63 元，对应市盈率分别为 35、25 和 18 倍，维持“推荐”投资评级。

### 风险提示

EMV 迁移计划滞后和移动支付业务开展缓慢；  
市场竞争加剧，产品价格下行

证券分析师：刘洪军  
 执业编号：S0360512060001  
 Tel：010-66500831  
 Email：LiuHongjun@hcq.com  
 研究助理：束海峰  
 Tel：01066500831  
 Email：ShuhaiFeng@hcq.com

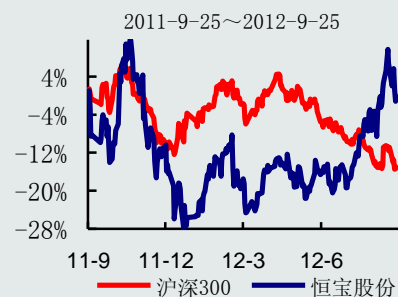
### 投资评级

投资评级：推荐  
 评级变动：维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	44064
流通 A 股/B 股(万股)	34032/0
资产负债率(%)	18.7
每股净资产(元)	1.91
市盈率(倍)	36.38
市净率(倍)	6.02
12 个月内最高/最低价	12.67/7.83

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《EMV 迁移和移动支付双轮助力公司快发展》  
 2011-08-30

## 一、EMV 迁移真的来了，大规模金融 IC 卡发放在即

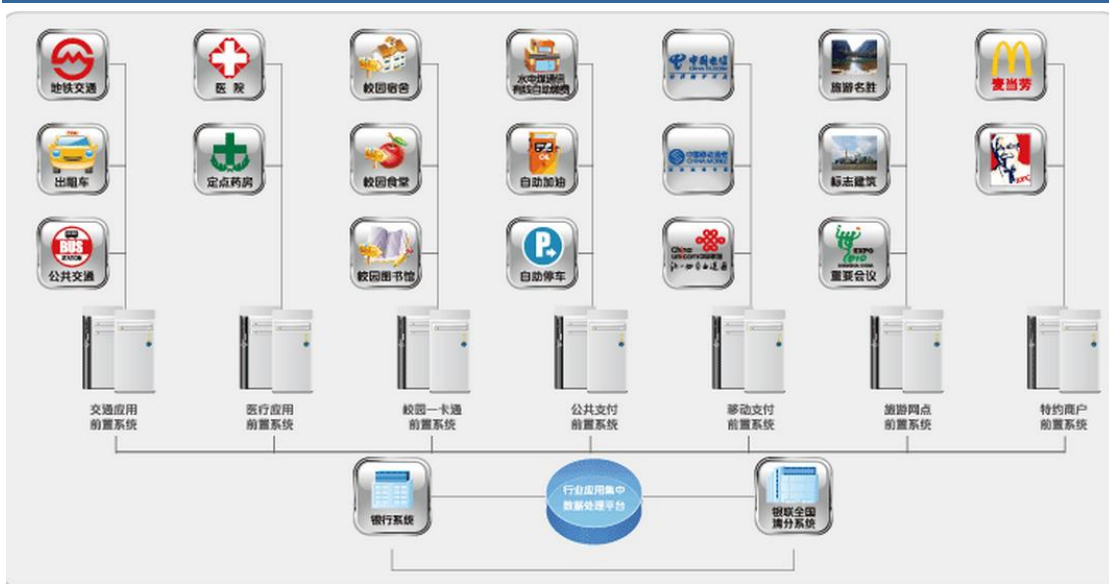
**规划早已出台:**2011 年 3 月，央行全面启动银行磁条卡向 IC 卡迁移工作。根据央行的时间表，工、农、中、建、交和招商、邮储银行等国有大行已开始发行金融 IC 卡。2015 年 1 月 1 日起在经济发达地区和重点合作行业领域，商业银行发行的、以人民币为结算账户的银行卡均应为金融 IC 卡。央行对受理环境改造亦有时间表：从 2013 年 1 月 1 日起，境内所有受理银行卡的联网通用终端应可受理金融 IC 卡。其中，从明年 1 月 1 月起，存量直连销售点终端 (POS 机具)应可受理金融 IC 卡；从 2012 年 1 月 1 日起，全国性商业银行布放的存量间连 POS 和自动柜员机(ATM)应可受理金融 IC 卡。

**设备改造基本完成，规模发卡已经启动:**截至 2012 年二季度末，金融 IC 卡累计发卡 4629.6 万张,预计今年年底将达到 7000 万张。可受理金融 IC 卡的 POS 终端和 ATM 终端分别为 572.3 万台和 23 万台，改造率分别为 97.6%和 58.7%,其余预计年底可按计划完成改造。各家都已经开始布局金融 IC 卡，大规模的更换发放即将到来。根据央行规划，“十二五”期间将发行共 8 亿张金融 IC 卡，将占目前境内发行的所有银行卡的三分之一左右。

**国有银行已经先行布局:**目前工商银行、建设银行免费提供磁条卡更换 IC 卡，中行也已经大规模启动金融 IC 卡的发放，其他银行的发卡步伐已开始提速。其中工商银行发卡量在 2000-3000 万张，中国银行发卡规模在 1000 万张左右，建行在 800 万张。农业银行、招商银行等已开始提速。工行全面推广的金融 IC 卡产品系列包含借记+IC、贷记+IC、纯 IC 卡，是目前国内最高端、最先进的银行卡产品之一。在目前为止，已经发放的金融 IC 卡，工商银行占据了整个累计发放量的 61.1%，其次是中国银行和建设银行。

**金融 IC 卡将是未来银行业发展的新的制高点:**当年招商银行的网上银行功能在其他银行中率先开展，让招商银行在未来的个人客户的发展上取得优势。而金融 IC 卡则是个人客户发展的新的制高点，金融 IC 卡能够处理复杂数据，可以在社保、医疗、交通等领域使用。随着银行业同质化竞争现象的日益严重，这种跨行业应用将是各大银行业务发展的核心竞争力。

图表 1 金融 IC 卡应用领域广泛



资料来源：华创证券

公司在磁条卡的市场份额为26.5%，全国排名第一，基于公司和各大银行之间长期良好关系和公司在金融IC卡的技术优势，我们认为公司在磁条卡的市场优势地位将继续延伸到金融IC卡领域。

目前，恒宝在中行和建行的金融 IC 卡市场份额较高，处于第一梯队。同时也入围了邮储、交行、光大银行、民生银行的金融 IC 卡供应商，但其他银行的发卡量相对较小。考虑到公司在金融 IC 卡的行业优势，我们预判公司在未来的整个金融 IC 卡市场份额能够达到 15%-20%。随着金融 IC 卡发卡量的激增，金融 IC 卡的价格逐渐回落，价格逐渐下降的风险存在，但是相比现在磁条卡 1 毛钱左右的价格，未来的市场空间仍然巨大。“十二五”期间将金融 IC 卡市场规模大概在 80 亿元左右。

## 二、标准确立后的移动支付试点开展，公司业绩增长的又一动力

2012 年 6 月 21 日，移动与银联高调宣布就移动支付业务展开深度合作。双方针对未来移动支付业务的推广达成了多项协议，未来计划在 50 个城市启动业务试点，并逐步建成 100 个近场支付服务商圈。关于移动支付的标准之争基本上达成了一致。

据美国权威 IT 咨询公司高德纳研究显示，2011 年全球移动支付交易规模达到 2410 亿美元，预计未来几年交易总额年均增速将超过 42%，到 2015 年将突破 1 万亿美元，占全球支付市场的比例也将由目前的不足 1% 提升至 2.2%。而中国电子商务研究中心统计，2011 年中国移动互联网用户达 4.3 亿户，预计到 2013 年将突破 7 亿户；移动支付市场交易规模达 480 亿元，预计到 2013 年将突破 2000 亿元。

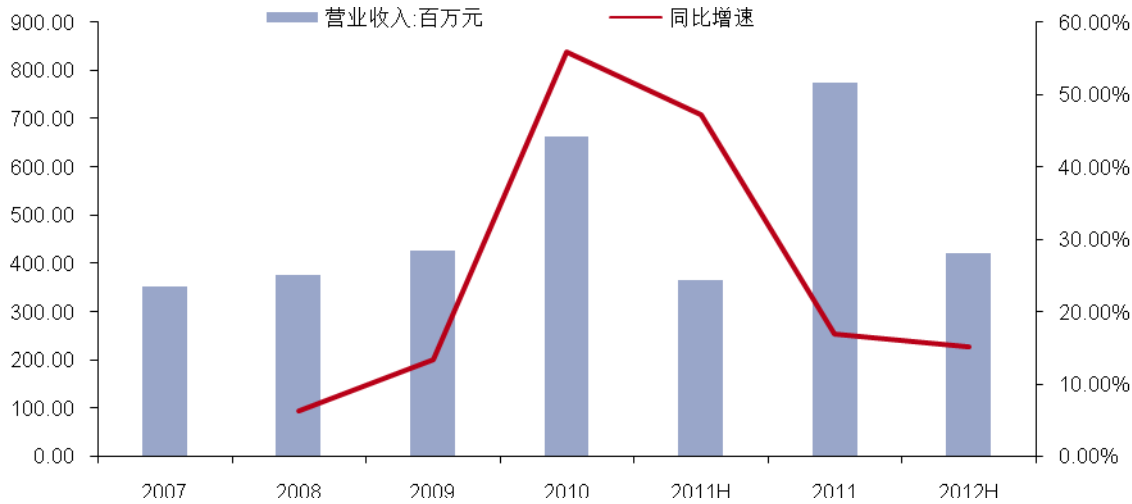
随着运营商系和银行系的大规模开展移动支付业务之时，公司必然再次受益于行业的快速发展。中国移动已经意识到移动支付的重要意义，明确的指出“手机支付业务能够提高广大客户的使用粘性，是公司扩大生活服务份额和各行各业信息服务份额的重要抓手，具有显著的战略意义”，“要充分发挥运营商的优势，高度重视基于平台的手机支付业务发展，千方百计进入各行各业，实现规模发展”。中国移动的移动支付的方式是 NFC 现场支付技术方案在支持全终端方案的基础上同时支持 NFC-SWP 方案。招商银行近期联手 HTC，推出国内商业银行在移动支付产业新标准下的首款移动支付产品招行“手机钱包”。

公司目前是中国移动、中国电信、中国联通三大运营商移动支付产品供应商，并且在中国电信和中国联通的场份额第一，产品结构也由原先的 2.4G 为主向 13.56M 为主转移。公司中国移动业务在 2011 年取得突破，子公司东方英卡通过统谈统签的招标契机中标 9000 多万张，供应 15 省移动，市场占有率达 14%，排名从原先的第十提升到第三，这一优势在未来中国移动支付产品招标中有望得到保持。公司于 2011 年 11 月与中国电信就手机支付业务分四个品种签订了采购合同，四个品种分别为 13.56M 翼机通卡、2.4G 翼机通卡、13.56M 公交卡、13.56 银行卡，合同总金额为 1.06 亿元，目前已经执行了 90% 左右，确保了今年移动支付卡类稳定的增长。

## 三、多年业绩稳定增长，可以期待下一个增长高峰的到来

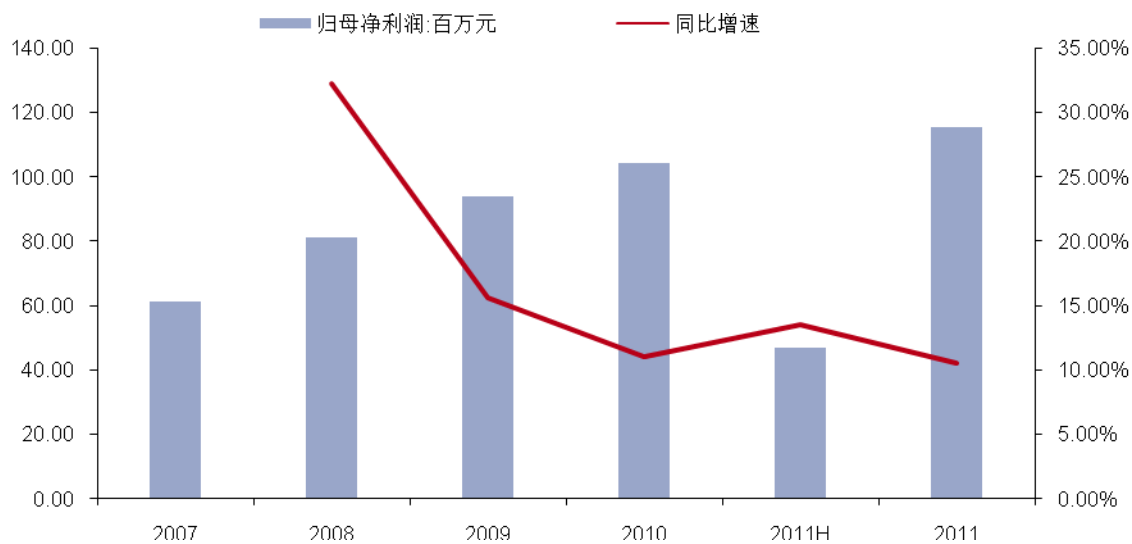
公司上市以来，收入和利润增速一直维持一个相对稳定的水平，保持一个 10% 的增长速度。一方面是由于公司的主营产品磁条卡和通信卡属于非周期内的产品，随着行业发展保持一个相对稳定的增速。另一方面由于银行卡行业的资质认证门槛，整个市场格局竞争相对稳定。

图表 2 公司历年收入增长



资料来源: 华创证券

图表 3 公司历年净利润增长



资料来源: 华创证券

未来随着公司金融IC卡的放量和移动支付的大规模的应用,将带动公司业绩迎来一个新增长高峰期。今年下半年EMV迁移带来的利好预期将在年报中得以体现。我们认为公司的业绩将好于年初公司年报中预测营业收入9.5亿和净利润1.2亿这一水平。根据央行规划,“十二五”期间将发行共8亿张金融IC卡,未来两年的市场空间还有近7亿的规模,预期金融IC卡业务未来将给公司未来两年年均带来2.8亿的新增收入。而移动支付根据运营商的规划,将在明年下半年进行大规模的开展,届时将进一步增厚公司的业绩。

预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.32 元、0.46 元、0.63 元,对应市盈率分别为 35、25 和 18 倍,维持“推荐”投资评级。

### 风险提示

EMV 迁移计划滞后和移动支付业务开展缓慢;  
市场竞争加剧,产品价格下行

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	573	866	1215	1723
现金	209	403	522	743
应收账款	117	145	216	306
其它应收款	6	9	12	17
预付账款	31	66	89	123
存货	211	241	372	530
其他	0	3	2	3
<b>非流动资产</b>	279	252	229	204
长期投资	3	3	3	3
固定资产	228	202	175	148
无形资产	33	36	38	40
其他	14	12	13	12
<b>资产总计</b>	852	1118	1443	1927
<b>流动负债</b>	135	262	407	645
短期借款	0	110	170	311
应付账款	126	138	219	310
其他	9	15	18	24
<b>非流动负债</b>	11	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	11	9	9	9
<b>负债合计</b>	146	271	417	654
少数股东权益	3	3	2	1
股本	441	441	441	441
资本公积金	17	17	17	17
留存收益	246	387	567	815
归属母公司股东权益	703	844	1025	1272
<b>负债和股东权益</b>	852	1118	1443	1927

**现金流量表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	100	79	82	110
净利润	114	139	204	279
折旧摊销	24	28	28	28
财务费用	-0	-7	-7	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-41	-81	-144	-191
其它	3	-1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-69	-2	-5	-4
资本支出	66	0	0	0
长期投资	-3	0	0	0
其他	-6	-2	-5	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-44	39	62	77
短期借款	0	33	79	103
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-44	7	-17	-26
<b>现金净增加额</b>	-14	116	139	183

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	775	1007	1511	2116
营业成本	517	705	1058	1481
营业税金及附加	4	5	8	11
营业费用	47	61	90	127
管理费用	72	83	128	180
财务费用	-0	-5	-5	-4
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	133	156	231	318
营业外收入	4	10	9	8
营业外支出	4	3	4	4
<b>利润总额</b>	134	163	237	323
所得税	19	23	33	45
<b>净利润</b>	114	140	204	278
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	115	141	205	279
<b>EBITDA</b>	157	179	255	343
<b>EPS (元)</b>	0.26	0.32	0.46	0.63

**主要财务比率**

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.9%	30.0%	50.0%	40.0%
营业利润	23.1%	17.3%	47.9%	37.6%
归属母公司净利润	10.5%	22.4%	45.2%	36.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.3%	30.0%	30.0%	30.0%
净利率	14.9%	14.0%	13.5%	13.2%
ROE	16.4%	16.7%	20.0%	22.0%
ROIC	22.7%	23.4%	28.8%	32.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.1%	24.3%	28.9%	33.9%
净负债比率	0.00%	40.54%	40.85%	47.50%
流动比率	4.25	3.30	2.98	2.67
速动比率	2.68	2.38	2.07	1.85
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.98	1.02	1.18	1.26
应收帐款周转率	8	8	8	8
应付帐款周转率	5.01	5.36	5.93	5.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.26	0.32	0.46	0.63
每股经营现金	0.23	0.18	0.19	0.25
每股净资产	1.60	1.92	2.33	2.89
<b>估值比率</b>				
P/E	44.03	35.98	24.79	18.15
P/B	7.21	6.01	4.95	3.99
EV/EBITDA	31	27	19	14

## 通信组分析师介绍

**马军：TMT 行业小组组长、通信行业首席分析师**，曾任工业和信息化部电信研究院规划所研究总监、主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学热能工程学士。

**刘洪军：通信行业高级分析师**，华为技术有限公司工作十年华为技术有限公司工作十年（其中海外工作四年），2010 年 5 月加入华创证券，中国海洋大学应用电子技术专业学士

**束海峰：TMT 行业助理分析师**，曾任职工业和信息化部电信研究院规划所，厦门大学经济学学士，北京邮电大学硕士

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	<a href="mailto:yangxiaohao@hczq.com">yangxiaohao@hczq.com</a>
	刘玄	机构销售经理	010-66500807	<a href="mailto:liuxuan@hczq.com">liuxuan@hczq.com</a>
	石翌飞	机构销售经理	010-66500836	<a href="mailto:shizhaofei@hczq.com">shizhaofei@hczq.com</a>
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	<a href="mailto:zhaoyifan@hczq.com">zhaoyifan@hczq.com</a>
	周琼	机构销售助理	010-66500838	<a href="mailto:zhou.vivian@yahoo.com">zhou.vivian@yahoo.com</a>
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	<a href="mailto:litao@hczq.com">litao@hczq.com</a>
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	<a href="mailto:zhangjuan@hczq.com">zhangjuan@hczq.com</a>
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	<a href="mailto:konglingyao@hczq.com">konglingyao@hczq.com</a>
	杨茜	机构销售经理	0755-82027566	<a href="mailto:yangxi@hczq.com">yangxi@hczq.com</a>
	汪丽燕	机构销售助理	0755-88283119	<a href="mailto:wangliyan@hczq.com">wangliyan@hczq.com</a>
	刁建楠	机构销售助理	0755-88283039	<a href="mailto:diaojiannan@hczq.com">diaojiannan@hczq.com</a>
	宋唯瑛	私募销售经理	0755-83711905	<a href="mailto:songweiyin@hczq.com">songweiyin@hczq.com</a>
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	<a href="mailto:weiyuanhong@hczq.com">weiyuanhong@hczq.com</a>
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	<a href="mailto:wangweichang@hczq.com">wangweichang@hczq.com</a>
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	<a href="mailto:liyinyin@hczq.com">liyinyin@hczq.com</a>
	王潇岸	机构销售经理	021-50329316	<a href="mailto:wangsuan@hczq.com">wangsuan@hczq.com</a>
	吴丽平	机构销售经理助理	021-50581878	<a href="mailto:wuliping@hczq.com">wuliping@hczq.com</a>
	晏宗飞	私募销售经理助理	021-50157561	<a href="mailto:yanzongfei@hczq.com">yanzongfei@hczq.com</a>

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558