

电子行业/智能卡制造

报告原因: 调研

2012 年 11 月 22 日

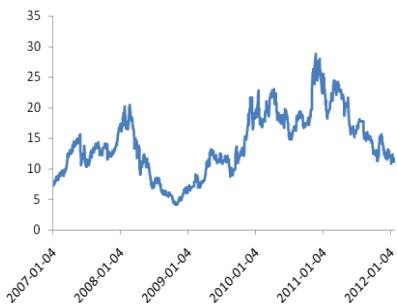
市场数据: 2012 年 11 月 21 日

总股本(亿股)	2.18
流通股本(亿股)	2.17
收盘价(元)	9.63
流通市值(亿元)	20.89
PE/PB	59.3/3.15

基础数据: 2012 年 9 月 30 日

资产负债率	49.15%
毛利率	25.59%
净资产收益率(摊薄)	3.43%
净利率	2.63%

股价走势



分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0359-5162752

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 王磊

电话: 0351-8686884

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

证券研究报告: 公司研究/调研简报

东信和平 (002017)

中性

产品结构日趋合理, 智能卡成就新引擎

首次评级

公司研究/调研简报

调研概述

11 月 14 日, 我们会同天相投顾和公司董秘陈宗潮先生、投资发展部徐巧红女士进行了交流。

核心观点

公司主营业务处于重要转型机遇期。产品结构从较单一的电信卡逐步向智能卡领域推进, 社保卡和金融卡稳步增长, 未来有望成为公司新的业绩增长点。

调研主要观点

● **SIM 卡业务海内外双轮驱动, 明年或有大订单。** SIM 卡业务是公司第一大业务, 收入占比一直在 70% 以上。公司 2011 年共生产 3.5 亿张 SIM 卡, 其中海外大约占 2 亿张, 国内 1.5 亿张。公司在中国移动供应商中占领先地位, 公司供应的 SIM 卡约占其全部采购量的 20% 左右, 11 年 1.5 亿国内 SIM 卡中有 1 亿供给中国移动。根据去年的产量和调研情况, 今年的 SIM 卡销量比去年略有增长, 上半年公司 SIM 卡共出货 1.89 亿张, 其中海外出货约 1 亿张。目前公司有俄罗斯、印度、孟加拉、新加坡四家子公司, 其中孟加拉为全生产型子公司, 产能基本满足当地需求, 俄罗斯、印度市场部分是本地生产, 部分从公司这边发货。据调研了解, 13 年中国移动会有 8 亿张左右的需求, 按照当前公司供给中国移动的份额计算, 明年公司 SIM 卡订单或有增长。

● **社保卡业务市场前景广阔。** 公司 2011 年社保卡发行量大约在 700 多万张, 公共事业卡销售收入 1.4 亿元。今年公司上半年社保卡销量大约 400 万张, 全年公共事业卡有望突破 2K 万张, 按照当前平均销售价格 10 块钱计算(含税), 社保卡的销售收入有望突破 2 亿, 并且根据调研了解的情况, 当前的社保卡市场远远没有达到人力资源和社会保障部要求的 2012 年新发社保卡不少于 1.5 亿张的要求(去年全国社保卡发行 5000 万张), 在未来政策的推动下, 公司该项业务仍然有望大幅提高。根据公告显示, 社保卡收入占比已经从 2011 年的 15.66% 提升至 2012 年中期的 17.43%, 未来这一比例仍将继续上升。

● **金融 IC 卡现已批量供货, 明年放量。** 公司金融卡产品分为磁条卡和 IC 卡两类。预计今年全国发卡量大约在 1 亿到 1 亿五之间。公司明年磁条卡和金融 IC 卡出货量有望增加。产能方面, 当前公司金融 IC 卡的产能在 2000 万张的规模, 年底前可以迅速提升到 6000-7000 万张。金融

请务必阅读正文之后的特别声明部分

IC 卡也是未来公司业绩增长的一个支撑点，根据公告显示，金融卡收入占比已经从 2011 年的 4.06% 提升至 2012 年中期的 4.87%。公司今年 IC 卡发卡量大约在七八百万张左右，已经开始为建行、中行供货，中标区域为广州、深圳、江西、福建等七省市。在全国金融 IC 卡市场中，工行的发卡量约占一半左右，公司目前正在参与工行 IC 卡全系统检测程序，待检测完成后，即可开始为工行供货，中标与否确定的时点大约在 13 年年初。

- **公司未来发展方向是以卡的信息安全产品为基点的系统集成方案。** 这块业务可能近期内不会对公司业务造成影响，但属于公司未来的一个发展方向，往智能卡的下游方向去拓展，主要是积累经验，培养人才。
- **盈利预测和估值。** 我们认为公司正处在转型机遇期，当前产品结构正由单一的电信卡向智能卡领域转变。根据总股本 2.18 亿计算，我们给予公司 2012 年每股收益为 0.17 元、2013 年每股收益为 0.18 元的盈利预测。综合考虑，暂给公司评级为“中性”。
- **风险提示：** 宏观经济环境继续下行风险、新客户拓展不顺利风险、汇率波动风险、其他不确定风险。

表 1：盈利预测表：

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业收入	764,370,951.82	852,213,767.17	933,865,061.55	980,558,314.63	1,176,669,977.55
营业收入	764,370,951.82	852,213,767.17	933,865,061.55	980,558,314.63	1,176,669,977.55
二、营业总成本	743,897,851.30	820,079,085.60	910,292,353.66	956,044,356.76	1,147,253,228.11
营业成本	580,334,628.22	620,233,962.37	674,220,320.22	710,904,778.10	853,085,733.73
营业税金及附加	4,832,552.25	3,734,610.68	3,512,761.23	4,902,791.57	5,883,349.89
销售费用	57,280,516.07	69,724,922.89	77,030,186.51	80,405,781.80	96,486,938.16
管理费用	89,946,485.52	100,750,910.94	116,557,547.75	127,472,580.90	152,967,097.08
财务费用	-1,086,858.86	-257,958.81	27,364,497.18	19,611,166.29	23,533,399.55
资产减值损失	12,590,528.10	25,892,637.53	11,607,040.77	12,747,258.09	15,296,709.71
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	80,900.00	0.00	0.00
四、营业利润	20,473,100.52	32,134,681.57	23,653,607.89	24,513,957.87	29,416,749.44
加：营业外收入	13,152,426.80	12,819,703.43	22,232,596.67	17,962,044.97	20,000,000.00
减：营业外支出	264,677.85	742,678.06	1,004,327.92	1,017,751.52	1,000,000.00
五、利润总额	33,360,849.47	44,211,706.94	44,881,876.64	41,458,251.32	48,416,749.44
减：所得税	1,875,249.01	10,752,592.15	11,837,366.51	8,291,650.26	8,715,014.90
六、净利润	31,485,600.46	33,459,114.79	33,044,510.13	33,166,601.05	39,701,734.54
减：少数股东损益	100,469.72	832,917.89	-2,457,415.21	-3,433,688.49	0.00
归属于母公司所有者的净利润	31,385,130.74	32,626,196.90	35,501,925.34	36,600,289.54	39,701,734.54
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.20	0.16	0.16	0.17	0.18

(二) 稀释每股收益(元)	0.20	0.16	0.16	0.17	0.18
---------------	------	------	------	------	------

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。