



更新换代驱动业绩增长

2013年1月17日

推荐/首次

东信和平

调研快报

——东信和平（002017）调研快报

王明德 执业证书编号：S1480511100001

联系人：姚毅 电话：010-66555130

yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

近日我对公司进行了实地调研，并针对公司业务的发展情况和今后经营的重点与公司高层进行了交流。

观点：

1. 央企背景，未来有望发力

公司是东方通信集团的子公司，而东方通信集团是普天集团的下属企业。作为具有央企背景的上市公司，我们认为公司在今后的发展中将更具优势。通过对公司的兄弟公司东方通信的研究表明，东方通信无论是在邮储银行还是工总行的业务开展上都或多或少的得益于其央企的背景。可以预见的是，未来在金融智能卡的业务开展过程中，一旦邮储银行或其他尚未招标的银行开始招标金融智能卡，公司的央企背景将为公司增色不少。

2. 电信卡发展稳定，为公司提供良好基础

作为公司最重要的收入和利润来源，电信 SIM 卡近年来一直稳固增长。2009 年电信卡的营业利润为 1.43 亿元，2010 年为 1.64 亿元，而 2011 年则为 1.95 亿元，年增幅度为 14.69% 和 18.90%。电信卡的稳定发展，为公司提供了良好的发展其他领域业务的基础。从三大运营商月新增用户数情况来看，虽然增幅有些许下降，但是由于包括苹果的 mini 和 nano SIM 卡所带来了换卡浪潮，以及未来移动支付所带来的 SIM 卡的更新换代，我们预计未来几年公司在电信卡上的发展依旧稳定。

3. 金融智能卡市场空间巨大，公司全力跑马圈地

目前我国现存的金融磁条卡数大概在 6 亿张，随着需求的扩大，以及一卡多用在我们生活中显得越来越重要，功能强大、安全性与加密程度更高的 IC 芯片卡替代磁条卡已经成为趋势。由于芯片卡在价格上比传统的磁条卡贵出不少，所以在 2012 年之前各个银行明显动力不足。随着央行的规划以及趋势的必然性，从目前的统计结果来看，2012 年总共发行了 8000 多万张金融芯片卡，而预计 2013 年这个数字翻倍基本不成问题。目前各大行陆陆续续均开始招标，公司均能保证入围。各股份制银行目前公司情况稍弱，相信在 2013 年将会有较大的改观。而在城市商业银行以及农信社方面目前还不具备大面积更换智能卡的条件，公司在这两种金融机构的磁条卡方面这几年做的还是令人满意的。我们认为磁条转智能卡是目前的大趋势，公司目前最重要的任务就是在开荒时节全力跑马圈地，这样在格局初定的时候才能占据较大的市场份额。

4. 公功用卡市场份额第二，坐等量的提升

目前公司在社保卡领域市场份额排名第二。根据人社部的规划，明年的发卡量将同比增长 30% 左右，目标初步定在 1.4 亿张，持卡人员达到 4.8 亿，完成“十二五”目标的 60%。由于社保卡是双 POS 卡，所以一

张卡价格在 20 元左右，所以根据人社部的规划，2013 年的人社部社保卡片的采购额将达到 28 亿元左右。而具备金融功能的社保卡的放量，也会加速金融智能卡的发放，所以我们认为公司在公用卡方面前景广阔。

结论：

公司目前拥有稳定的基础（电信卡）作为后盾以实现在金融智能卡和公共智能卡上的长远发展，而同时从大环境和趋势上讲金融智能卡和公共智能卡的放量已成定局。随着公司在金融系统中跑马圈地的完成，未来公司将会从中获取高额的利润。预计公司 2012 年-2014 年的 EPS 分别为 0.20 元、0.27 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 53 倍、39 倍和 30 倍，首次给予公司“推荐”的投资评级。虽然从估值上来说略微显贵，但是由于公司所涉及业务正处于更新换代期，公司目前的表现与未来的市场格局息息相关，所以我们认为公司值得关注。

财务指标预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	852	934	1114	1341	1642
(+/-)%	11.52	9.62	19.27	20.38	22.45
净利润（百万元）	33	36	44	59	83
(+/-)%	6.45	9.10	22.22	34.09	40.68
ROE (%)	4.86	5.54	6.11	8.05	10.35
EPS (元)	0.16	0.16	0.20	0.27	0.38
P/E	66	66	53	39	30
P/B	3.16	3.64	3.36	3.30	3.17

资料来源：东兴证券研究所

风险提示：金融卡更新未能如期，或金融卡中标情况低于预期。

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并被“今日投资”多次评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士，4年通信从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。