



受 SIM 卡拖累业绩下滑，下半年可望转好

2013.07.09

王聪(高级分析师)

电话: 020-88836109

邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512110004

谨慎推荐(维持)

现价: 10.02

目标价: 13.80

股价空间: 38%

通信行业

事件:

7月10日公司发布半年业绩预告: 公司上半年实现归属上市公司股东的净利润1258-1437万元, 同比下降20-30%。

点评:

● 公司中期利润同比下滑20-30%，系SIM卡营收下降所致。公司2013年上半年实现净利润1258万元-1437万元, 上年同期利润为1797万元, 同比下降20%-30%。与上年同期相比, 因通信领域普通SIM卡售价下降、毛利下滑, 加上出口不景气, 导致上半年业绩低于去年同期。通信卡增长的希望在于2方面: 下半年中移动采购上量, 海外新兴市场恢复增长。

● 外部需求启动+内部管控改善, 公司有望转好。(1) 高毛利社保卡和金融IC卡需求的叠加启动使公司具备业绩改善的能力。社保卡2013年预计将超过1.5亿张, 增速将超30%; 2012年公司社保卡营收8750万元, 同比增126%, 2013年仍有望快速增长。金融卡方面, 预计2013年发行量超过1.5亿张, 增速超100%。公司已成为4大行银行卡供应商, 其国有背景、技术水平、生产能力及市场拓展能力使公司在银行卡领域具备领先优势, 未来金融IC卡有望成为最大业务板块。(2) 公司存货、费率有望改善, 存在内部潜力释放空间。

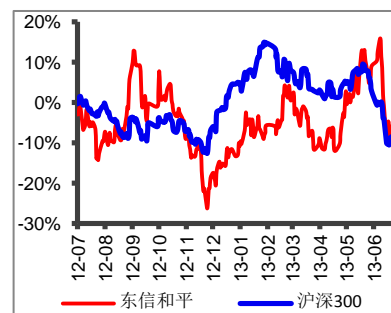
● 长期而言公司由产品相服务转型, 具备较大成长空间。公司确立了由产品向服务转型的发展战略: 1、公司研发人员从2009年的342人增长到2012年的423人, 研发费用从2009年的3849增至2012年的8400万。2、公司相关资质齐全, 有利于向服务转型。公司是NFC Forum 亚洲第一家卡商会员、国家RFID标准制定信息安全组标准起草副组长单位、国内首家取得银联认证资质最齐全的企业; 此外, 公司还具备全网增值业务牌照。

● 未来催化剂: 激励机制的改善; 社保卡、金融IC卡的需求超预期。

● 盈利预测与估值。预计2013-2015年归属母公司的净利润分别为4925万元、8720万元、13718万元, EPS分别为0.23元、0.40元和0.63元, 对应PE分别为44、25和16。维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示: 激励无改善; 去库存受阻; 社保、IC卡需求不如预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东信	-15.23	3.12	2.70
和平	-15.23	3.12	2.70
通信	-0.04	3.61	10.93
沪深300	-12.94	-12.52	-14.4

基本资料

总市值(亿元)	21.89
总股本(亿股)	2.18
流通股比例	99.45%
资产负债率	48.06%
大股东	普天东方通信集团有限公司
大股东持股比例	29.62%

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1033.90	1186.69	1590.10	2010.51
同比(%)	10.71%	14.78%	33.99%	26.44%
归属母公司净利润	38.64	49.25	87.20	137.18
同比(%)	8.85%	27.46%	77.05%	57.32%
ROE(%)	5.81%	7.01%	11.59%	16.22%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.40	0.63
P/E	63.89	44.44	25.10	15.95
P/B	3.63	3.04	2.80	2.42
EV/EBITDA	27.63	16.23	12.10	6.89



附表：公司财务预测（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1000.11	1011.39	1289.35	1243.92	经营活动现金流	119.63	83.34	166.37	554.44
现金	331.27	352.41	490.85	752.57	净利润	35.39	49.25	87.20	137.18
应收账款	193.24	221.26	296.83	375.09	折旧摊销	40.38	65.80	60.31	72.88
其它应收款	40.86	34.66	74.67	61.88	财务费用	19.31	14.35	18.44	14.51
预付账款	13.65	32.75	30.39	44.98	投资损失	0.42	0.00	0.00	0.00
存货	411.09	364.14	387.44	0.00	营运资金变动	50.67	-45.76	1.14	330.82
其他	9.99	6.17	9.16	9.41	其它	-26.53	-0.30	-0.72	-0.96
非流动资产	319.89	285.43	340.64	387.49	投资活动现金流	-60.04	-30.24	-114.92	-118.9
长期投资	0.00	0.00	-0.01	-0.01	资本支出	13.75	-12.96	48.62	44.09
固定资产	264.38	242.21	293.08	333.95	长期投资	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
无形资产	5.46	6.08	7.88	9.74	其他	-46.30	-43.20	-66.31	-74.89
其他	50.05	37.14	39.68	43.82	筹资活动现金流	13.32	-57.89	-25.51	-35.31
资产总计	1320.00	1296.83	1629.99	1631.41	短期借款	-10.36	-21.15	17.56	-4.65
流动负债	561.91	519.19	790.39	671.47	长期借款	31.17	-8.81	-4.40	-4.92
短期借款	143.49	148.28	278.33	135.24	其他	-7.48	-27.93	-38.67	-25.74
应付账款	199.13	260.79	358.75	396.00	现金净增加额	72.92	-4.80	25.94	400.16
其他	219.30	110.12	153.31	140.23					
非流动负债	74.68	55.91	56.16	51.46					
长期借款	35.43	26.62	22.22	17.30	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
其他	39.26	29.30	33.95	34.17	成长能力				
负债合计	636.60	575.10	846.55	722.93	营业收入	10.71%	14.78%	33.99%	26.44%
少数股东权益	2.92	2.92	2.92	2.92	营业利润	-29.33%	113.32	124.65	75.67%
归属母公司股东	680.49	718.81	780.52	905.56	归属母公司净利润	8.85%	27.46%	77.05%	57.32%
负债和股东权益	1320.00	1296.83	1629.99	1631.41	获利能力				
					毛利率	25.82%	26.94%	28.34%	29.59%
					净利率	3.42%	4.15%	5.48%	6.82%
					ROE	5.81%	7.01%	11.59%	16.22%
					ROIC	4.21%	5.42%	8.08%	12.43%
					偿债能力				
					资产负债率	48.23%	44.35%	51.94%	44.31%
					净负债比率	26.18%	25.21%	39.35%	17.72%
					流动比率	1.78	1.95	1.63	1.85
					速动比率	1.05	1.25	1.14	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.91	1.09	1.23
					应收帐款周转率	0.19	0.19	0.19	0.19
					应付帐款周转率	3.80	3.77	3.68	3.75
					每股指标(元)				
					每股收益	0.18	0.23	0.40	0.63
					每股经营现金	0.55	0.38	0.76	2.54
					每股净资产	3.13	3.30	3.59	4.16
					估值比率				
					P/E	63.89	44.44	25.10	15.95
					P/B	3.63	3.04	2.80	2.42
					EV/EBITDA	27.63	16.23	12.10	6.89



装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

姚玮 电力设备与新能源、环保行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3 年证券研究经验，2011 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012 年 9 月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2 年机械行业上市公司工作经验，2 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

王聪 TMT 行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，3 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

肖超 TMT 行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时 IMEC 研究所。拥有 5 年国内外计算机、电子行业工作经验，3 年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

姬浩 电力设备与新能源、环保行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，主要研究方向电力设备新能源、环保、高端装备等。

徐闯 新能源汽车、环保行业，研究员

中南财经政法大学投资学硕士，具备工科、财务、投资分析复合背景，1 年证券行业研究经验，主要研究方向为环保行业和新能源汽车等。



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

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，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。