

**宏源证券**  
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/恒宝股份(002104)/公司中报简评

2013年08月25日

## 受益金融 IC 卡需求高增长

**增持 维持**

目标价格: 暂无

### 投资要点:

- 金融 IC 卡进入发卡高峰期, 推动公司业绩快速增长
- 2013 年移动支付将步入商用活跃期, 公司已做好产品布局
- 社保卡与安全产品 USBKEY 市占率持续上升

### 报告摘要:

- 恒宝股份发布半年报: 上半年实现营业收入 5.11 亿元, 年增 21.75%, 实现归母净利润 7142 万元, 年增 37.87%, 摊薄 EPS 为 0.16 元。其中 Q2 公司收入和净利分别同比增长 15.88% 和 41.48%。
- 金融 IC 卡进入发卡高峰期, 推动公司业绩快速增长: 今年国内银行金融 IC 卡发卡量将大幅增长, 我们预计 13 年和 14 年国内将分别发行 3 亿和 5 亿张金融 IC 卡, 公司目前已经进入建行、中行, 并入围星展、浦发、农村信用合作银行等多家银行, 上半年累计确认收入 1687.73 万张, 同比增长 938.2%, 是公司业绩快速成长的主要推动力。公司同时加紧工行和农行的入围工作, 未来增速有望进一步提升。
- 2013 年移动支付将步入商用活跃期, 公司已做好产品布局: 随着中移动启动 NFC 移动支付试点, 以及年内全国 90% 的 POS 机和几大一线城市的公共交通支付系统将支持 NFC 移动支付, 国内 NFC 移动支付推广加速。公司除维持移动支付双界面卡的发行, 已完成 SWP 卡在电信的测试, 并在联通和中移动进行测试, 前景看好。
- 社保卡与安全产品 USBKEY 份额持续上升: 公司上半年成功开拓山东、河南、四川、辽宁、温州等地社保卡业务, 累计确认收入 811.93 万张, 同比增长 121.32%, 实现高速增长; USBKEY 已进入中行、邮储和民生银行, 累计确认收入 195.38 万只, 同比增长 32.76%。
- 盈利预测: 2013-15 年 EPS 0.41/0.55/0.71 元。预计 2013-2015 年公司将实现归母净利润 1.80、2.42、3.15 亿元, 3 年复合增长 35%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	775	929	1281	1689	2151
增长率(%)	16.95	19.85	37.94	31.82	27.37
归母净利润(百万)	114	127	180	242	315
增长率(%)	9.96	14.31	37.79	34.39	29.94
每股收益	0.26	0.29	0.41	0.55	0.71
市盈率	58.56	52.98	37.41	27.84	21.43

### 电子元器件行业研究组

#### 分析师:

沈建峰(S1180512090003)

电话: 021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

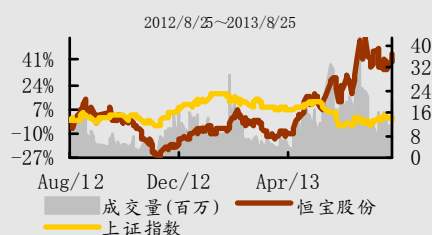
#### 研究助理:

高诗

电话: 021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《长城开发: 平台化布局已现端倪》

2013/8/23

《水晶光电: 传统产品需求不振, 关注微显示》

2013/8/21

《苹果新品发布在即》

2013/8/20

《安洁科技: 大客户出货下滑导致业绩不佳》

2013/8/15

《低端机持续崛起, HTC 前景堪忧》

2013/8/13

《聚飞光电》

2013/8/9

《关注三季度终端新品和库存去化》

2013/8/6

《硕贝德》

2013/7/30

《海外市场申报不佳》

2013/7/23

图 1: 公司三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	775	929	1,281	1,689	2,151	货币资金	209	255	250	342	504
YOY	17%	20%	38%	32%	27%	应收和预付款项	154	155	351	460	593
营业成本	517	635	838	1,124	1,466	存货	211	229	195	246	321
毛利	258	293	443	565	685	其他流动资产	0	130	1	1	1
% 营业收入	33%	32%	35%	33%	32%	长期股权投资	3	21	3	3	3
营业税金及附加	4	7	6	8	11	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	228	246	358	418	458
销售费用	47	58	94	115	140	无形资产和开发支出	33	30	58	64	70
% 营业收入	6.0%	6.2%	7.3%	6.8%	6.5%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	72	90	147	177	200	资产总计	852	1077	1198	1444	1820
% 营业收入	9.3%	9.7%	11.5%	10.5%	9.3%	短期借款	0	0	46	0	0
财务费用	0	-1	-1	-5	-9	应付和预收款项	135	244	146	195	254
% 营业收入	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	长期借款	0	0	0	0	3
资产减值损失	2	19	3	5	-5	其他负债	11	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	146	269	192	195	257
投资收益	0	12	0	0	0	股本	441	441	441	441	441
营业利润	133	133	194	264	348	资本公积	17	17	17	17	17
% 营业收入	17.2%	14.3%	15.1%	15.6%	16.2%	留存收益	246	350	545	787	1102
营业外收支	0	14	15	17	17	归属母公司股东权益	703	808	1003	1245	1560
利润总额	134	147	209	281	365	少数股东权益	3	0	3	3	3
% 营业收入	17.2%	15.8%	16.3%	16.6%	17.0%	股东权益合计	706	808	1006	1248	1563
所得税费用	19	20	29	38	50	负债和股东权益合计	852	1077	1198	1444	1820
净利润	114	127	180	242	315						
归属于母公司所有者的净利润	115	127	180	242	315						
少数股东损益	-1	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	100	248	122	193	192	毛利率	33%	32%	35%	33%	32%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	三费/销售收入	15%	16%	19%	17%	15%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	17%	15%	15%	16%	16%
无形资产投资	-66	-44	-50	-53	-33	EBITDA/销售收入	21%	19%	18%	18%	18%
固定资产投资	0	0	-40	-20	-20	销售净利率	15%	14%	14%	14%	15%
其他	0	0	0	0	0	ROE	16%	16%	18%	19%	20%
投资活动现金流净额	-66	-186	-50	-53	-33	ROA	14%	13%	15%	17%	17%
债券融资	0	0	0	0	3	ROIC	16%	17%	16%	18%	18%
股权融资	0	0	0	0	0	销售收入增长率	17%	20%	38%	32%	27%
银行贷款增加(减少)	0	-20	-18	-46	3	EBIT 增长率	25%	4%	40%	35%	27%
筹资成本	0	0	-1	-5	-9	EBITDA 增长率	23%	10%	35%	31%	24%
其他	-1	0	0	0	0	净利润增长率	10%	14%	38%	34%	30%
筹资活动现金流净额	-45	-23	-22	-47	3	总资产增长率	16%	17%	20%	21%	26%
现金净流量	-11	39	50	92	162	股东权益增长率	11%	17%	157%	58%	0%
						经营现金净流增长率	-29%	-53%	157%	58%	0%
						流动比率	4.2	3.6	4.1	5.4	5.6
						速动比率	2.7	2.7	3.1	4.1	4.3
						应收账款周转天数	76.5	65.0	63.0	62.0	62.0

资料来源: Wind, 宏源证券

## 作者简介:

**沈建锋:** 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、天喻信息等。

### 机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。