



业绩增长符合预期, 移动支付即将启动 增持

——恒宝股份(002104)2013年中报点评——

事件:

2013年上半年, 公司实现营业收入5.11亿元, 同比增长21.75%, 实现归属于上市公司股东的净利润7142万元, 同比增长37.87%, 折合EPS为0.16元。

点评:

- **业绩增长符合预期。**上半年, 公司营收较上年实现较快增长, 主要原因是制卡类产品较上年同期增长25.65%。其中, 公司金融IC卡已经进入各银行批量发卡阶段, 对公司业绩贡献较大, 上半年金融IC卡累计确认收入1687.73万张, 同比增长938.2%; 社保卡累计确认收入811.93万张, 同比增长121.3%; 安全产品UBSKEY累计确认收入195.4万只, 同比增长32.76%。公司净利润同比增速高于营收增速的原因: 公司主营业务毛利率较上年同期提升3.03个百分点至34.54%。
- **盈利能力持续提升。**公司毛利率水平大幅提升的主要原因是高毛利的金融IC卡出货较上年同期大幅增长。其中二季度毛利率水平达到36.9%, 环比上升4.6个百分点。公司金融IC卡出货确认周期约3个月, 一季度所出金融IC卡基本都是高价卡, 且随着成本的下降, 毛利率水平进一步提升。二季度随着金融IC卡价格的下降, 预计公司三季度毛利率略有起伏, 但随着金融IC卡占比的进一步提升和成本控制的实施, 后期毛利率可保持高位。另外, 截至二季度末, 公司应收账款达到2.27亿元, 存货达到3.26亿元, 较12年底均大幅上升, 主要原因是金融IC卡价格较高, 是原磁条卡的十倍。
- **持续加大研发投入, 移动支付渐行渐近。**上半年, 公司研发投入3855万元, 较上年同期增长44.21%, 主要是公司加大对金融IC卡和移动支付卡领域的研发投入。目前, 公司完成了SWP卡产品在电信的测试, 公司作为第一家通过测试的厂家参与了电信招标前的资格预审, 并为电信首批SWP卡的9个试点省份提供测试卡进行网络调试, 以及进行终端调试, 联通和中移动的SWP产品也在测试中。

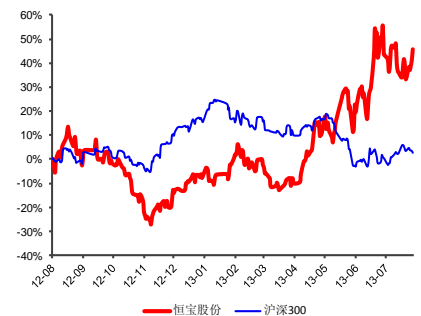
分析师

苏晓芳
执业证号: S1250511030002
电话: 010-57631190
邮箱: sxfang@swsc.com.cn

研究助理

李孝林
电话: 023-63786247
邮箱: lixl@swsc.com.cn

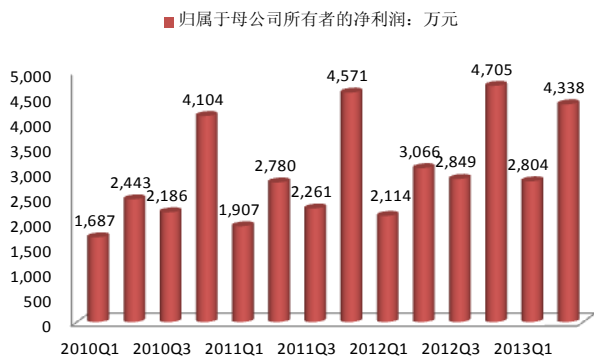
市场表现



	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	774.95	929.87	1367.00	1834.67
增长率(%)	16.95	19.99	47.01	34.21
净利润(百万元)	115.20	127.34	193.27	266.25
增长率(%)	10.55	10.54	51.78	37.76
每股收益(元)	0.26	0.29	0.42	0.60
市盈率	60.00	53.79	37.14	26.00

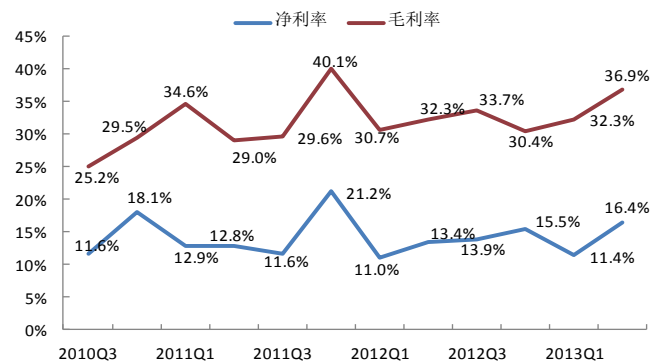
- **盈利预测。**预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.60 元, 对应 PE 分别为 37X 和 26X。公司是国内银行卡和手机通信卡龙头厂商, 受益于银行卡 EMV 迁移、社保卡加载金融功能和移动支付业务的发展, 业绩前景持续向好, 我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示。**EMV 迁移进度不及预期; 移动支付发展不及预期; 行业竞争加剧, 产品价格下跌。

图 1: 公司单季度净利润情况



资料来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司单季度净毛利率与净利率走势



资料来源: 西南证券研发中心



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

行业评级

强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

电话: (023) 63725713

网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234

邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	何治力	hzl@swsc.com.cn	医药行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	p hm@swsc.com.cn	餐饮旅游
熊莉	xiongl@swsc.com.cn	银行业	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	p ll@swsc.com.cn	机械设备	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输