

恒宝股份（002104）半年报点评

下半年业绩有望加速释放

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguoqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年9月4日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布上半年业绩报告，报告期内，公司实现营业收入5.11亿元，同比增长21.75%；归属于母公司所有者的净利润0.71亿元，较上年同期增37.87%，基本每股收益为0.16元。公司预计2013年1-9月归属于上市公司股东的净利润将同比增长20%-50%。

点评：

1、毛利率上行驱动业绩，存货急升预示行业景气。

Q2单季营收略有放缓，同比仅增长16%，我们认为这与金融IC卡等新品收入确认的进度差异和传统磁条卡市场的萎缩有关。反观存货方面，上半年公司存货规模同比增长42%，较去年同期增加过亿元，我们认为这预示着公司或在为下半年的加速出货做准备。因而，下半年随着收入确认与出货量的增加，公司收入增速有望再上一个台阶。另一方面，受益于高毛利产品收入规模扩大和规模化生产摊薄固定资产投资，公司整体毛利率提升了3个百分点，带动净利增速领先于营收增长。

2、短期成长逻辑：金融IC卡需求释放将继续拉动业绩。

公司上半年业务发展势头良好，社保卡累计确认收入812万张，同比增长121.3%；安全产品USBKEY累计确认收入195万只，同比增长32.7%；金融IC卡累计确认收入1688万张，同比增长938.2%（按9.3元/张计，占收入比重31.5%）。我们认为，银行对金融IC卡的需求正在高速释放，根据我们的测算，到2016年国内金融IC卡发卡量将激增至年均7亿张的水平，如果恒宝的市场份额可以稳定在20%的水平，对收入的拉动将达到4-8亿元/年。

恒宝此前是拥有银行总行入围资质最多的企业，再加上上半年又新增入围了多家商业银行、外资银行和农村信用合作银行，下半年金融IC卡出货量有望进一步提速。我们预计其金融IC卡产品全年出货量将达到5000万的水平，年内确认收入不少于4000万张，下半年收入环比增长有望超过30%。



联讯证券

3、未来看点：移动支付卡规模出货在即。

我们认为卡类产品的下一个“兴奋点”在于移动支付卡，随着移动近场支付产业要素的逐步成熟，我们预计该市场有望自2014年起步入高速成长期。根据我们的估算，到2016年其市场空间有望达到30亿元/年。在该领域我们认为恒宝具备如下竞争优势：1) 技术储备充足，产品线较全：公司在移动支付领域技术领先，随着 swp-sim 成为电信运营商主推的产品形态，公司有望显著受益；2) 渠道优势：公司做为三大运营商传统手机sim卡的主力供应商，已率先成为中电信和联通的移动支付产品的最大供货商，2012年实现相关收入1.28亿元。在移动支付 SWP 产品线上，公司是第一家通过中电信测试的厂家，联通和中移动的SWP产品也在紧张的测试之中；3) 规模铸就成本优势：公司规模化的生产以及与运营商及银行间成熟的渠道架构将有利于降低单位产品的成本。综上，我们认为面对来势汹涌的移动支付大潮，恒宝最有希望成为新机遇下的“弄潮儿”。

4、布局“真成长”，维持“增持”评级。

在宏观经济下行的大背景下，我们看好龙头标的在高景气细分行业中的股价表现。对比卡类产业链上的众多上市公司，恒宝在金融IC卡和传统手机sim卡领域的市场份额均进入TOP2，在移动支付产品方面布局较为完善、是中电信和联通的最大供货商，上半年在社保卡和 USBkey 市场亦获得了高速增长，产品整体竞争力堪称行业领先。我们预计公司 2013 和 2014 年每股收益分别为 0.41 和 0.55 元，对应市盈率：35 倍和 26 倍，净利润复合增长率达到 38%。公司占据行业优势地位，未来两年业绩成长的能见度较高，是我们在市场风格转换中主要关注的价值投资标的。维持“增持”评级不变。

5、风险提示：

竞争加剧导致金融IC卡单价（毛利）快速下滑、未能进入中移动移动支付卡采购名单、经济下滑引发A股系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	775	930	1237	1633
增速(%)	-	20.00%	33.00%	32.00%
营业成本	517	636	829	1123
毛利率(%)	33.29%	31.61%	33.00%	31.20%
销售费用	47	58	62	73
管理费用	72	90	132	152
财务费用	0	(1)	2	2
营业利润	133	133	207	275
利润总额	134	147	212	281
归属于母公司所有者的净利润	115	127	181	240
增速(%)	-	10.43%	42.71%	32.60%
基本每股收益(元)	0.26	0.29	0.41	0.55

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。