

公司研究

公司点评

首次评级: 推荐

行业持续景气, 看好公司后续发展

——恒宝股份(002104)公司点评

核心观点

事件:

恒宝股份近日发布了2013年三季报, 公司前三季度共实现营业收入7.98亿元, 同比增长27.52%; 实现归属上市公司股东净利润1.20亿元, 同比增长48.95%, 基本每股收益为0.27元。

点评:

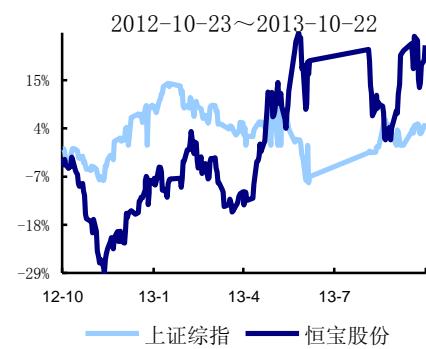
1. 公司业绩稳步增长。报告期内, 公司主营业务稳健增长, 净利润增速超过营收增速, 主要原因是高毛利品种金融IC卡收入占比增加带动公司毛利率同比提升了近3个百分点。我们认为, 随着新品金融IC卡及移动支付卡占比的提高, 公司的盈利能力会逐步向好。此外, 公司前三季度的存货达4.2亿元, 比去年同期增长70%, 保守的收入确认方式(需银行签收后才进行确认)导致了公司存货占比一直较高。我们认为, 4.2亿的存货, 大部分是能够在4季度确认的, 从而为公司4季度业绩的持续增长打下良好基础。

2. 行业持续景气, 看好公司后续发展。2013年是金融IC卡大爆发年, 前三季度发卡量达2.1亿张。我们预测, 2013年全行业金融IC卡发放或将达到3.5亿张, 同比增长245%。明年, 随着股份制银行陆续启动, 金融IC卡还会继续放量, 公司在股份制银行中份额占比有优势, 明年的发卡量有望重回龙头地位。此外, 在NFC-SWP卡方面, 公司已成功入围电信、联通, 其中电信首批50万张招标量, 公司取得的份额约为30%; 联通还未有动作。移动方面, 从9月份测试结果看, 公司排名3, 4位, 移动最终会确认6家供应商, 公司入围无疑。中移动明年预计将采购1亿张SWP-SIM卡, 公司有望从中受益。

3. 新品储备充足, 未来看点较多。公司在新品储备方面存在较多看点, 其中, “营改增”用的税控盘明年将迎来爆发式增长, 出货量有望由今年的1.2万只提升至14年的10万只, 翻7倍。此外, 公司还就互联网支付终端产品与中行达成合作协议, 预计中行4季度会有小批量采购, 如果效果理想, 将会很快铺开, 成为公司业绩后续增长的催化剂。

4. 首次给予公司“推荐”的投资评级。我们预计公司今后三年摊薄EPS分别为0.43元、0.63元、0.80元, 对应的动态市盈率分别为37倍、25倍、20倍。估值较为合理, 建议投资者积极关注。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	44064.00
流通A股(万股)	34032.06
52周内股价区间(元)	7.42-16.08
总市值(亿元)	69.44
总资产(亿元)	10.77
每股净资产(元)	1.84
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	929.87	1421.00	1906.00	2393.00
同比增速(%)	19.99%	52.82%	34.13%	25.55%
净利润(百万)	127.34	187.88	278.94	354.63
同比增速(%)	10.54%	47.55%	48.47%	27.14%
EPS(元)	0.29	0.43	0.63	0.80
P/E		36.96	24.90	19.58

研究员: 刘洵

电话: 84183143

Email: liuxun@guodu.com

执业证书编号: S0940513070001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	775.53	1046.57	1127.67	1551.54	营业收入	929.87	1421.00	1906.00	2393.00	
现金	254.93	275.71	370.86	412.88	营业成本	635.49	952.07	1238.90	1555.45	
应收账款	128.36	243.46	256.48	370.69	营业税金及附加	6.60	8.05	11.16	14.86	
其它应收款	6.28	14.10	12.71	20.60	营业费用	57.99	87.09	117.84	147.30	
预付账款	27.01	104.04	53.04	130.96	管理费用	90.28	135.23	183.22	228.88	
存货	228.96	409.26	434.58	616.42	财务费用	-0.62	15.24	17.23	19.20	
其他	130.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	18.79	16.62	30.40	33.08	
非流动资产	301.88	424.40	524.48	609.22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期投资	21.00	21.00	21.00	21.00	投资净收益	11.61	3.87	5.16	6.88	
固定资产	246.46	347.31	436.04	510.84	营业利润	132.95	210.57	312.41	401.11	
无形资产	29.90	44.90	57.15	68.86	营业外收入	16.64	10.23	13.44	11.83	
其他	4.52	11.20	10.29	8.52	营业外支出	2.70	3.50	3.27	3.16	
资产总计	1077.41	1470.96	1652.15	2160.76	利润总额	146.89	217.30	322.57	409.78	
流动负债	260.00	510.23	461.15	672.66	所得税	19.84	30.01	44.72	56.26	
短期借款	0.00	391.79	10.21	399.19	净利润	127.04	187.29	277.85	353.53	
应付账款	237.35	93.60	427.36	238.75	少数股东损益	-0.29	-0.59	-1.09	-1.11	
其他	22.65	24.83	23.58	34.72	归属母公司净利润	127.34	187.88	278.94	354.63	
非流动负债	8.80	8.90	9.46	9.05	EBITDA	166.77	258.93	375.81	474.30	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.29	0.43	0.63	0.80	
其他	8.80	8.90	9.46	9.05						
负债合计	268.80	519.13	470.62	681.71						
少数股东权益	0.00	-0.59	-1.68	-2.78						
股本										
资本公积金					2012	2013E	2014E	2015E		
留存收益										
归属母公司股东权益	808.61	952.43	1183.21	1481.84						
负债和股东权益	1077.41	1470.96	1652.15	2160.76						

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	110.00	-154.73	687.04	-129.34				
净利润	127.04	187.29	277.85	353.53	成长能力			
折旧摊销	27.54	37.83	50.87	63.99	营业收入	19.99%	52.82%	34.13%
财务费用	-0.62	15.24	17.23	19.20	营业利润	-0.28%	58.38%	48.36%
投资损失	-11.61	-3.87	-5.16	-6.88	归属母公司净利润	10.54%	47.55%	48.47%
营运资金变动	-30.81	-391.83	346.56	-559.33	盈利能力			
其它	-1.53	0.60	-0.31	0.15	毛利率	31.66%	33.00%	35.00%
投资活动现金流	-37.77	-157.10	-145.49	-142.00	净利率	13.66%	13.18%	14.58%
资本支出	5.80	123.03	99.22	85.30	ROE	15.71%	19.68%	23.52%
长期投资	-18.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	14.73%	14.08%	23.27%
其他	-49.97	-34.07	-46.27	-56.69	偿债能力			
筹资活动现金流	-23.39	-59.19	-64.82	-75.62	资产负债率	24.95%	35.29%	28.49%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.00%	41.16%	0.86%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.98	2.05	2.45
普通股增加					速动比率	2.10	1.25	1.50
资本公积增加					营运能力			
其他	-23.39	-59.19	-64.82	-75.62	总资产周转率	0.96	1.12	1.22
现金净增加额	48.84	-371.01	476.74	-346.96	应收账款周转率	7.59	7.64	7.62
					应付账款周转率	3.50	5.75	4.76
					每股指标(元)			
					每股收益	0.29	0.43	0.63
					每股经营现金	0.25	-0.35	1.56
					每股净资产	1.84	2.16	2.68
					估值比率			
					P/E	36.96	24.90	19.58
					P/B	4.16	7.29	5.87
					EV/EBITDA	18.68	27.30	17.54

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁、公用事业	wangshubao@guodu.com
刘洵	IT	liuxun@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	张小强	农林牧渔	zhangxiaoqiang@guodu.com
刘苗	医药	liumiao@guodu.com	程广飞	金融工程	chengguangfei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			