

2013年10月23日  
证券研究报告·公司研究·电子

增持(维持)  
当前价: 15.15元



恒宝股份(002104) 2013年三季度报点评

## 金融 IC 卡持续放量，业绩保持高增长

### 投资要点

- **业绩总结:** 2013年前三季度,公司实现营业收入7.98亿元,同比增长27.52%;归属于上市公司股东的净利润1.20亿元,同比增长48.95%;基本每股收益0.27元。同时,公司预计2013年全年净利润1.66-2.04亿元,同比增长30%~60%。
- **金融 IC 卡持续放量,业绩保持高增长。** 2013年第三季度,公司实现营业收入2.87亿元,同比增长39.30%,环比增长8.31%;实现净利润4817万元,同比增长69.09%,环比增长11.05%。前三季度,公司银行 IC 卡确认收入2800万张,金融社保卡确认收入1400万张,其中三季度单季银行 IC 卡和金融社保卡分别确认收入1112万张和588万张,持续放量。目前,公司银行 IC 卡每月出货量500-600万张,金融 IC 卡和金融社保卡的持续放量是公司业绩保持高增长的主要原因。
- **盈利能力维持高位。** 2013年第三季度,公司毛利率水平35.60%,较上年同期上升1.92个百分点,环比二季度略降1.28个百分点,符合我们之前的预期。根据我们半年报点评,公司二季度毛利率大幅提升的原因是当期确认了部分成本下降后的高价 IC 卡。二季度末,随着银行 IC 卡价格的下降,公司三季度确认收入银行 IC 卡毛利率略有下降,我们认为,银行 IC 卡价格基本一步到位,后期下降空间有限,且随着发卡规模的提升,成本与费用的控制,公司毛利率仍将维持高位。三季度,公司管理费用3292万元,同比增长60.33%,主要来自研发费用的增加,用于金融 IC 卡和移动支付的研发投入增加。公司净利润率持续提升,三季度达到16.81%。
- **移动支付大潮即将来临。** 移动支付的发展需要银联、商业银行和运营商共同合作推动,运营商是移动支付产业链上至关重要的环节。近期,我们看到运营商持续加大对移动支付的推动力度,中国移动预计2014年将发行1亿张移动支付卡,中国电信和中国联通也积极跟进。随着 SWP-SIM 卡价格降至合理水平,公司移动支付卡业务成长可期。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2013-2015年EPS分别为0.42元、0.60元和0.82元,对应2013年动态PE为36倍。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:** 产品价格下降风险;移动支付发展不及预期。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	929.87	1289.34	1786.67	2403.85
增长率	19.99%	38.66%	38.57%	34.54%
归属母公司净利润(百万元)	115.20	193.27	266.25	357.62
增长率	10.55%	51.78%	37.76%	34.16%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.42	0.60	0.82
PE	58.27	36.07	25.25	18.48

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师:李孝林  
执业证号:S1250513090002  
电话:023-63786247  
邮箱:lixl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源:西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	4.41
流通 A 股(亿股)	3.4
52 周内股价区间(元)	7.42-16.55
总市值(亿元)	66.93
总资产(亿元)	14.88
每股净资产(元)	2.01

### 相关研究

1. 恒宝股份(002104):业绩增长符合预期,移动支付即将启动 (2013-08-26)

## 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