



13 年符合预期，14 年开启高成长

2014.1.22

王聪(TMT 首席分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

事件:

1月22日晚公司发布2013年业绩预告: 2013年公司实现营业收入11.62亿元, 实现归属上市公司股东的净利润为4401万元, 同比增速分别为12.43%和13.90%。

点评:

● 业绩基本符合预期, 金融 IC 卡、社保卡是增长主因。公司 2013 年营收及利润增速分别为 12.43%和 13.90%, 与我们之前预期基本吻合。公司 2013 年增长的主要推力是因金融 IC 卡、社保卡需求快速增长, 公司这两块业务收入规模实现较快增长, 从而推动公司营收、利润增长。此外, 公司持续加大研发投入(2013 年上半年公司研发支出即高达 4752 万元), 为公司的业务转型及后续的高成长打下坚实基础。

● 无论短中长期, 公司都将是移动支付最佳投资标的

短期: 公司是移动支付卡受益弹性最高的标的。2014 年将成为移动支付爆发成长之年, 理由有三: 1、移动支付使用习惯基本形成, 需求启动; 2、联网 POS 机超 700 万, 移动支付使用条件基本具备; 3、移动支付成 O2O 核心入口, 多方(运营商、互联网、银行系)发力。公司 SWP-SIM 已入围三大运营商, 将是卡环节最为受益的公司。

中长期: 坐拥城联, A 股最具用户规模的移动支付平台运营商。公司与住建部旗下公司亿速码合资成立的城联数据有限公司承担 2 大功能: 1、“一卡通用”, 为各地方一卡通公司提供互联互通、清分结算功能; 2、“一卡多用”, 推动一卡通向小额消费、智能家居等智慧城市生活各领域的落地应用。**2 大盈利模式:** 1、小额消费手续费模式(参照中国银联收取 POS 手续费); 2、用户流量导入模式(参照互联网流量收费模式)。此外, 基于平台及庞大的用户群将开拓更多新的业务形态及盈利模式。东信和平坐拥城联, 成为城市一卡通全国平台的唯一运营方, 公司因此而成 A 股最具用户规模的移动支付平台运营商。

● 盈利预测与估值: 预计 2013-2015 年归属母公司的净利润为 4405、9391、16499 万元, EPS 为 0.20、0.43、0.76 元, 对应 PE 为 83、39 和 22。央企激励改善推动公司业绩高成长, 坐拥城联成移动支付平台运营最佳标的, 维持公司“强烈推荐”评级, 上调目标价至 28.3 元, 对应 2014 年 0.7 倍 PEG。

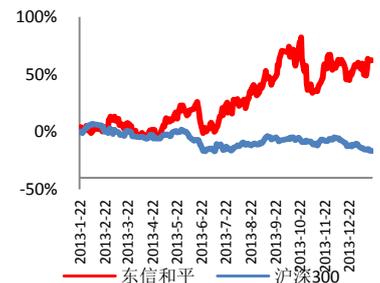
● 风险提示: 移动支付市场启动低于预期; 城联公司业务慢于预期。

强烈推荐(维持→)

现价: 16.66
目标价: 28.3
股价空间: 70%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东信和平	9.46	6.32	44.37
通信	4.60	1.41	10.70
沪深 300	-2.59	-6.80	2.49

基本资料

总市值(亿元)	36.39
总股本(亿股)	2.18
流通股比例	99.45%
资产负债率	47.39%
大股东	普天东方通信集团有限公司
大股东持股比例	29.62%

相关报告

《4G 投资首选高弹性的网优, 移动支付有望加速推广》-2013. 11. 25

《内外共振, 公司进入加速成长期》-2013. 09. 08

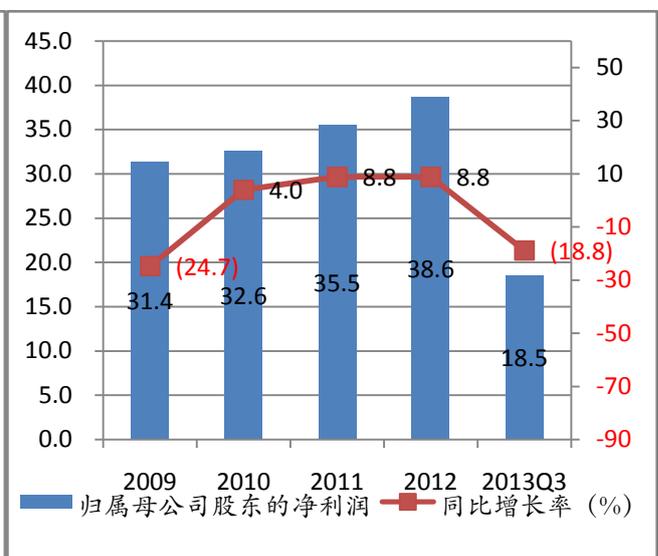
《主业需求旺盛, 下半年有望好转》-2013. 08. 28



主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1033.90	1165.96	1583.65	2075.78
同比(%)	10.71%	12.77%	35.82%	31.08%
归属母公司净利润	38.64	44.05	93.91	164.99
同比(%)	8.85%	13.99%	113.18%	75.70%
ROE(%)	5.81%	6.29%	12.51%	19.15%
每股收益(元)	0.18	0.20	0.43	0.76
P/E	63.88	82.61	38.75	22.05
P/B	3.63	5.10	4.65	3.89
EV/EBITDA	27.63	29.47	20.00	12.59

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况

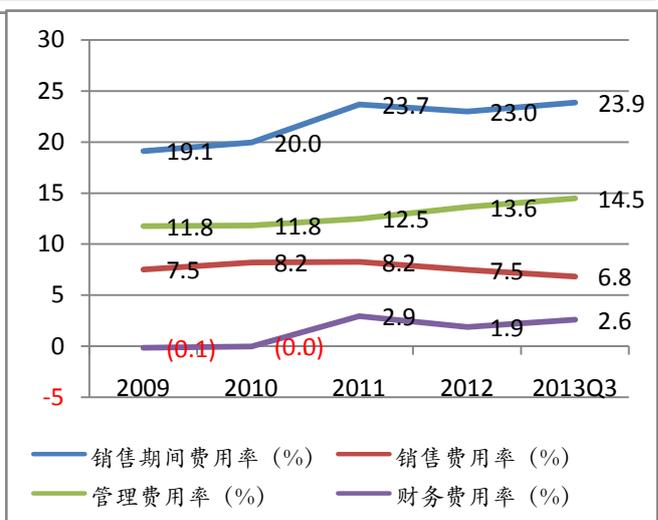
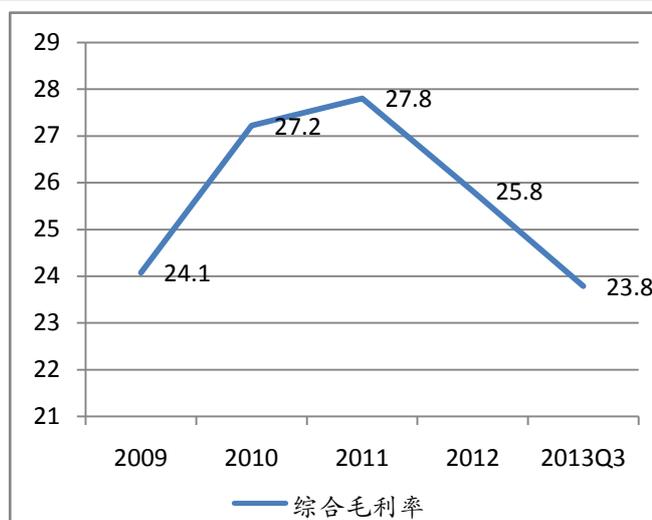


资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司主营综合毛利率变化情况

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1000.11	1061.76	1213.21	1297.54	经营活动现金流	119.63	19.44	226.67	238.47
现金	331.27	338.13	395.91	415.16	净利润	35.39	44.05	93.91	164.99
应收账款	193.24	217.39	295.63	387.26	折旧摊销	40.38	65.79	59.01	72.84
其它应收款	40.86	33.34	75.55	65.44	财务费用	19.31	18.67	17.17	17.02
预付账款	13.65	31.94	30.95	46.88	投资损失	0.42	0.00	0.00	0.00
存货	411.09	434.83	406.03	373.30	营运资金变动	50.67	-108.76	57.30	-15.42
其他	9.99	6.13	9.14	9.51	其它	-26.53	-0.30	-0.72	-0.96
非流动资产	319.89	279.76	340.26	407.05	投资活动现金流	-60.04	-24.56	-118.91	-138.87
长期投资	0.00	0.00	-0.01	-0.01	资本支出	13.75	-18.64	53.92	64.03
固定资产	264.38	236.86	292.81	352.46	长期投资	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
无形资产	5.46	5.97	7.85	10.08	其他	-46.30	-43.20	-65.00	-74.85
其他	50.05	36.93	39.61	44.53	筹资活动现金流	13.32	-62.50	-23.92	-36.37
资产总计	1320.00	1341.51	1553.47	1704.59	短期借款	-10.36	-21.15	17.56	-4.65
流动负债	561.91	569.36	712.40	714.22	长期借款	31.17	-9.10	-4.14	-3.77
短期借款	143.49	196.81	188.31	139.67	其他	-7.48	-32.25	-37.34	-27.95
应付账款	199.13	262.20	368.51	427.63	现金净增加额	72.92	-67.62	83.84	63.23
其他	219.30	110.36	155.57	146.91					
非流动负债	74.68	55.62	56.13	52.58	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	35.43	26.33	22.18	18.41	成长能力				
其他	39.26	29.30	33.95	34.17	营业收入增长率	10.71%	12.77%	35.82%	31.08%
负债合计	636.60	624.98	768.53	766.80	营业利润增长率	-29.33%	72.92%	207.19	96.19%
少数股东权益	2.92	2.92	2.92	2.92	归属于母公司净利润	8.85%	13.99%	113.18%	75.70%
归属母公司股东权益	680.49	713.61	782.02	934.87	获利能力				
负债和股东权益	1320.00	1341.51	1553.47	1704.59	毛利率	25.82%	25.41%	26.75%	28.07%
					净利率	3.42%	3.78%	5.93%	7.95%
					ROE	5.81%	6.29%	12.51%	19.15%
					ROIC	4.21%	4.77%	9.50%	14.85%
					偿债能力				
					资产负债率	48.23%	46.59%	49.47%	44.98%
					净负债比率	26.18%	32.13%	27.81%	17.80%
					流动比率	1.78	1.86	1.70	1.82
					速动比率	1.05	1.10	1.13	1.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.88	1.09	1.27
					应收账款周转率	0.19	0.19	0.19	0.19
					应付账款周转率	3.80	3.77	3.68	3.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.20	0.43	0.76
					每股经营现金流(最新)	0.55	0.09	1.04	1.09
					每股净资产(最新摊)	3.13	3.28	3.59	4.29
					估值比率				
					P/E	63.88	82.61	38.75	22.05
					P/B	3.63	5.10	4.65	3.89
					EV/EBITDA	27.63	29.47	20.00	12.59

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



王聪 TMT 行业，首席分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券研究所执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

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，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。