

投资评级：推荐（维持）

分析师

金炜 010-88366060-8876
Email:jinw@cgws.com
执业证书编号:S1070512080001

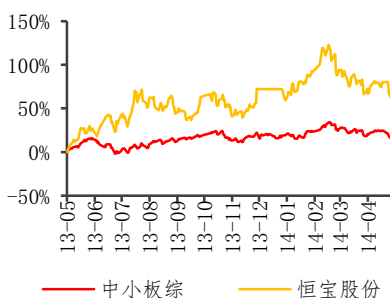
市场数据

目前股价	15.23
总市值(亿元)	67.11
流通市值(亿元)	51.83
总股本(万股)	44,064
流通股本(万股)	34,032
12个月最高/最低	21.48/9.19

盈利预测

	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,833	2,232	2,680
(+/-%)	45.4%	21.8%	20.1%
净利润	292	360	463
(+/-%)	45.5%	23.4%	28.4%
摊薄 EPS	0.66	0.82	1.05
PE	23	19	15

股价表现



数据来源: WIND

相关报告

<<2014年公司业绩真正受益于双轮驱动>>
2014-02-11
<<公司大股东减持引入战略投资者>>
2013-12-29
<<2014年有望成为移动支付元年>>
2013-12-26

2014年SWP卡采购已超预期

——恒宝股份(002104)公司年报点评

投资建议

我们认为2014年金融IC卡渗透率将持续提升,且主要增量来源于股份制银行,公司将受益超过其他卡商。另外2014年SWP-SIM卡采购超出预期,将较大利好卡商。我们认为2014年公司将真正开始受益于金融IC卡和移动支付的双轮驱动,呈现较高的业绩增长,我们维持公司2014-2016年EPS分别为0.66元、0.82元及1.05元,对应目前股价PE分别为23x、19x及15x,维持“推荐”评级。

投资要点

- **公司2013年度业绩略超预期:** 公司2013年度实现营业收入12.61亿元, YoY为35.6%, 实现归属于上市公司股东的净利润为2.01亿元, YoY为57.7%, 扣除非经常性损益后的净利润为1.90亿元, 同比增长47.1%, 基本每股收益0.46元。公司2013年业绩略超我们预期, 主要是收入增长超预期。
- **公司全年毛利率因金融IC卡销售占比提升而提升:** 相比2012年公司31.7%的毛利率, 公司2013年整体毛利率有所提升, 达到32.0%, 主要源于高毛利率的金融IC卡销售占比提升。
- **公司费用率维持稳定:** 2013年全年公司费用率为15.4%, 相比2012年基本稳定。
- **公司应收账款占比下降:** 公司全年应收账款占比从2012年的13.8%下降为6.9%, 回款较好。
- **公司经营性现金流持续稳定:** 公司2013年年末经营性现金流净额为2.24亿元, 持续稳定。
- **公司一季度业绩呈现增长:** 公司一季度实现收入2.96亿元, 同比增长20.0%, 归属于母公司股东净利润为4170.4万元, 同比增长48.7%, 归属于母公司股东扣非后的净利润为3337.1万元, 同比增长17.0%, 基本每股收益0.09元。公司一季度毛利率为32.1%, 无论同比环比均有提升。由于电信及银行招标大多发生在一季度末或者二季度, 一季度为公司传统业绩淡季, 一般不具有指引全年业绩的价值。
- **2014年金融IC卡渗透率将进一步提升, 股份制银行有望贡献超过60%的增量:** 2013年全年国内金融IC卡共发卡约3亿张, 公司占份额约16%。我们认为2014年整体金融IC卡发卡量有望达到5亿张, 同比增长约67%。我们预计恒宝股份有望获得超过1亿张的市场, 主要来自于两个方面: 1. 有望中标农行的约2000万张金融IC卡; 公司2013年末大规

模中标农行的金融 IC 卡，农行 2014 年有望招标约 1 亿张金融 IC 卡，公司的磁条卡占农行约 30% 份额，预计 2014 年公司有望分得 20% 左右的金融 IC 卡份额；2. 股份制银行金融 IC 卡采购将在 2014 年放量：由于 2013 年工农中建四大银行的金融 IC 卡占当年新发卡比重已经较高，2014 年金融 IC 卡整体市场的增量，估计约 60% 以上，将来自于交行以及其他股份制银行的采购放量，而公司是入围其余股份制银行总行供货资质最多的金融 IC 卡供应商，在这方面公司有望获得超过其他卡商的增长。总体而言我们预计公司 2014 年有望中标约一亿张金融 IC 卡，获得约 9 亿元收入。

- **中移动中电信 SWP 卡采购总量均超预期：**中移动和中电信的 SIM 卡和 SWP-SIM 卡已经招标结束。中移动和中电信的 SWP 卡招标总量均超过了市场预期。总计 2014 年国内有望产生约 3.5 亿张的 SWP-SIM 卡的采购，公司有望占据约 18% 的市场份额，获得约 4 亿元的收入。
- **公司现任总裁张东阳有望接任董事长职务：**钱云宝董事长卸任后，我们预计公司现任总裁张东阳有望接任董事长一职。张东阳是技术出身，有望带领恒宝股份从制造型企业向研发型企业转型，未来有望在 TSM 平台建设及运营方面做出探索。不排除后续公司采用收购的方式快速获取相应技术人才和客户资源。
- **投资建议：**我们认为 2014 年金融 IC 卡渗透率将持续提升，且主要增量来源于股份制银行，公司将受益超过其他卡商。另外 2014 年 SWP-SIM 卡采购超出预期，将较大利好卡商。我们认为 2014 年公司将真正开始受益于金融 IC 卡和移动支付的双轮驱动，呈现较高的业绩增长，我们维持公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.66 元、0.82 元及 1.05 元，对应目前股价 PE 分别为 23x、19x 及 15x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**2014 年公司金融 IC 卡价格低于 8.5 元/张。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	930	1,261	1,833	2,232	2,680	成长性					
营业成本	635	857	1,277	1,567	1,872	营业收入增长	20.0%	35.6%	45.4%	21.8%	20.1%
销售费用	58	68	79	89	102	营业成本增长	23.0%	34.9%	49.0%	22.7%	19.5%
管理费用	90	123	147	167	188	营业利润增长	-0.3%	63.2%	45.4%	23.5%	29.0%
财务费用	(1)	2	(2)	(1)	(7)	利润总额增长	10.0%	58.6%	45.4%	23.4%	28.4%
投资净收益	12	14	6	6	6	净利润增长	11.0%	58.0%	45.5%	23.4%	28.4%
营业利润	133	217	316	390	503	盈利能力					
营业外收支	14	16	23	28	34	毛利率	31.7%	32.0%	30.3%	29.8%	30.2%
利润总额	147	233	339	418	537	销售净利率	13.7%	15.9%	15.9%	16.1%	17.3%
所得税	20	32	47	58	74	ROE	16.8%	22.6%	27.0%	27.0%	28.1%
少数股东损益	(0)	0	0	0	0	ROIC	15.9%	19.8%	23.2%	22.1%	23.3%
净利润	127	201	292	360	463	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	6.2%	5.4%	4.3%	4.0%	3.8%
流动资产	136	127	183	223	268	管理费用/营业收入	9.7%	9.8%	8.0%	7.5%	7.0%
货币资金	255	293	593	915	1,305	财务费用/营业收入	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.3%
应收账款	128	87	220	223	268	投资收益/营业利润	8.7%	6.4%	1.9%	1.5%	1.2%
应收票据	229	279	383	392	374	所得税/利润总额	13.5%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
存货	136	127	183	223	268	应收账款周转率	7.6	11.7	12.0	10.1	10.9
非流动资产	0	7	7	7	7	存货周转率	2.9	3.4	3.9	4.0	4.9
固定资产	246	368	363	356	347	流动资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.4	1.3
资产总计	1,077	1,229	1,833	2,202	2,659	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
流动负债	14	17	26	31	37	偿债能力					
短期借款	0	0	200	200	200	资产负债率	24.9%	21.5%	34.7%	33.3%	31.4%
应付款项	238	230	383	470	562	流动比率	3.0	3.1	2.2	2.5	2.7
非流动负债	0	0	0	0	0	速动比率	2.5	2.6	1.9	2.2	2.4
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	269	264	636	733	835	EPS	0.3	0.5	0.7	0.8	1.1
股东权益	809	965	1,197	1,470	1,824	每股净资产	1.8	2.2	2.7	3.3	4.1
股本	441	441	441	441	441	每股经营现金流	0.3	0.5	0.5	1.0	1.2
留存收益	351	507	739	1,012	1,366	每股经营现金/EPS	1.0	1.1	0.7	1.2	1.1
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债和权益总计	809	965	1,197	1,470	1,824	PE	52.7	33.4	23.0	18.6	14.5
现金流量表	(百万)					PEG	-	-	-	-	-
经营活动现金流	129	231	200	442	526	PB	8.3	7.0	5.6	4.6	3.7
其中营运资本减少	(31)	7	(130)	39	24	EV/EBITDA	38.5	26.8	17.8	13.8	10.3
投资活动现金流	(57)	(147)	(39)	(34)	(34)	EV/SALES	6.9	5.1	3.4	2.7	2.1
其中资本支出	(43)	(155)	(35)	(30)	(30)	EV/IC	8.0	6.6	4.5	3.6	2.8
融资活动现金流	(23)	(45)	140	(87)	(101)	ROIC/WACC	1.5	1.9	2.2	2.1	2.2
净现金总变化	63	(11)	262	21	69	REP	5.3	3.5	2.1	1.7	1.3

研究员介绍及承诺

金 炜: 通信工程专业硕士, 2010 年加入长城证券, 任通信行业分析师, 4 年通信行业工作经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
王 涛: 0755-83516127, 18665822616, wangt@cgws.com
陈方圆: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, liyanyi@cgws.com
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
陈 韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>