

东信和平(002017)

公司研究/简评报告

城联平台推进顺利，打造城市一卡通多应用生态

——东信和平（002017）调研报告

简评报告/互联网行业

2014年09月11日

一、事件概述

我们近期实地调研了东信和平，并与公司管理层就智能卡经营状况和城联平台发展战略进行了深入交流。公司智能卡业务在电信、金融和社保领域订单符合预期且增长稳健，我们重点关注公司城联平台带来的转型机会，目前城联平台与各地城市一卡通公司合作签约顺利，正按计划推进对接落地。根据公司目前各项业务的进展情况，我们预计公司2014-2015年的EPS为0.3和0.45元，对应PE为55和37。维持“强烈推荐”评级。

二、分析与判断

➤ 坚定平台战略，依托城联打造城市一卡通多应用生态

目前来看，在不同的智能卡使用场景中，校园一卡通和城市一卡通由于覆盖人群最广、技术标准相对统一、产业链上下游较为简单，是形成全国一卡通网的理想场景，而其中，由于校园一卡通中学校场景较为封闭，互联互通动力不足，城市一卡通成为唯一有希望组建全国性网络的应用。公司坚定平台战略，基于TSM平台，通过互联互通构建多应用生态系统，除各地通卡公司外，吸引不同领域参与，为用户提供更多便捷的同时，提高传统城市一卡通的消费。

➤ 坚持内生与外延并举，通过打通小额支付实现商业模式转型升级

城市一卡通产业链条长，参与方众多，公司与住建部合资成立城联公司取得了前期优势，后续将通过内生与外延并举打造应用样板，进一步整合产业链各方。我们认为，通过打通小额支付，公司将有望复制央行下属银联的商业模式，成为城市一卡通之间的“小银联”，商业模式将从传统智能卡制造升级为持续性的平台运营分成。

➤ 金融IC卡和电信SIM卡推动传统智能卡业务爆发增长

智能卡行业高景气将驱动公司业绩爆发增长：1)国内金融IC卡市场持续高增长，预计2014年金融IC卡总发卡量相比去年同期增长30%，达到6亿张；2)在4G和NFC催化下，NFC-SIM卡和4G卡将在今明两年迎来爆发；3)市民卡有望成为公司新业务增长点；4)海外通信类卡产品需求略有回升，汇率上升压力减轻。通过限制性股票激励等措施，公司管理团队积极性也得到了进一步提升。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2014-2015年的EPS为0.3和0.45元，对应PE为55和37。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

- 1) 智能卡市场竞争加剧；2) 城联推进受阻；3) 系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,168	1,312	1,495	1,706
增长率(%)	12.99%	12.28%	13.98%	14.08%
归属母公司股东净利润(百万元)	44	86	130	156
增长率(%)	13.80%	95.85%	50.74%	20.45%
每股收益(元)	0.15	0.30	0.45	0.54
PE	108.44	55.37	36.73	30.49

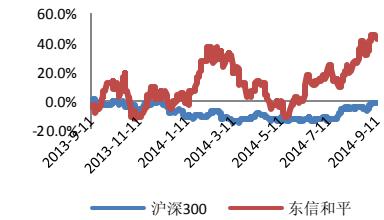
资料来源：民生证券研究所

强烈推荐 维持评级

合理估值： 32—35元

交易数据	2014-9-11
收盘价(元)	16.80
近12个月最高/最低	17.37/9.91
总股本(百万股)	288.99
流通股本(百万股)	282.88
流通股比例(%)	97.88
总市值(亿元)	48.55
流通市值(亿元)	47.52

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：尹沿技
 执业证书编号：S0100511050001
 电话：(8621)60876700
 Email：yinyanji@mszq.com

研究助理：刘锐
 电话：(8621) 60876702
 Email：liurui@mszq.com

研究助理：宝幼琛
 电话：(8621) 60876703
 Email：baoyouchen@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,168	1,312	1,495	1,706
减：营业成本	889	960	1,064	1,198
营业税金及附加	6	7	7	9
销售费用	80	88	97	111
管理费用	152	168	179	205
财务费用	22	0	0	0
资产减值损失	10	12	13	15
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	11	78	134	168
加：营业外收支净额	42	34	33	32
三、利润总额	53	112	166	200
减：所得税费用	15	26	37	44
四、净利润	37	86	130	156
归属于母公司的利润	44	86	130	156
五、基本每股收益(元)	0.15	0.30	0.45	0.54

主要财务指标

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	47.74	36.24	19.68	14.26
成长能力:				
营业收入同比	13.0%	12.3%	14.0%	14.1%
营业利润同比	-36.3%	632.3%	71.5%	25.7%
净利润同比	13.8%	95.9%	50.7%	20.4%
营运能力:				
应收账款周转率	6.02	7.00	7.78	7.78
存货周转率	2.58	3.59	5.39	5.50
总资产周转率	0.85	0.67	0.56	0.64
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.9%	26.8%	28.8%	29.7%
净利率	3.8%	6.6%	8.7%	9.2%
总资产净利率 ROA	2.6%	3.4%	4.6%	6.2%
净资产收益率 ROE	5.2%	6.7%	9.2%	10.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.86	2.01	1.98	2.71
资产负债率	49.8%	49.1%	49.8%	37.9%
利息保障倍数	1.5			
每股指标:				
每股收益	0.15	0.30	0.45	0.54
每股经营现金流量	0.51	0.87	0.82	0.96
每股净资产	2.47	5.87	6.46	7.18

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	339	1,605	1,819	1,435
应收票据	0	18	20	23
应收账款	195	180	205	234
预付账款	16	30	46	64
其他应收款	27	54	61	70
存货	467	263	292	328
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	1,031	2,167	2,461	2,171
长期股权投资	30	0	0	0
固定资产	259	284	301	313
在建工程	66	40	25	16
无形资产	5	5	4	4
其他非流动资产	15	15	15	15
非流动资产合计	388	351	352	354
资产总计	1,419	2,517	2,813	2,526
短期借款	64	638	638	0
应付票据	52	0	0	0
应付账款	304	263	292	328
预收账款	33	151	285	439
其他应付款	37	26	29	33
应交税费	11	13	15	15
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	555	1,079	1,245	801
长期借款	113	113	113	113
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	151	151	151	151
负债合计	707	1,236	1,402	958
股本	218	218	218	218
资本公积	301	788	788	788
盈余公积	61	61	61	61
未分配利润	142	217	347	503
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)
所有者权益合计	713	1,281	1,411	1,567
负债和股东权益合计	1,419	2,517	2,813	2,526

现金流量表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	148	253	236	278
投资活动现金流量	(117)	30	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(17)	1,050	0	(638)

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

刘锐，IT行业助理分析师，计算机硕士，毕业于北京大学，3年互联网行业经验，2014年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040