

## 证券研究报告—动态报告/行业快评

信息技术

IT 硬件与设备

**顺络电子 (002138)**

重大事件快评

**推荐**

(维持评级)

2014 年 09 月 17 日

# Apple Pay 带来移动支付的苹果红利，关注 NFC 产业链

证券分析师：刘翔

021-60875160

liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070002

证券分析师：卢文汉

021-60933164

luwh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070004

## 事项：

苹果在今年 9 月 10 日发布了新一代手机 iPhone6 和 iPhone Plus，硬件方面基本符合之前市场的预期；在应用方面，苹果发布了支付产品 Apple Pay，利用近场通讯（NFC）技术和苹果的 Touch ID 技术，用户可以轻松完成支付；Apple Pay 推出后获得市场的广泛关注。

## 评论：

### ■ 苹果推出 Apple Pay 利好移动支付产业

从支付方式看，Apple Pay 既支持线上支付，也支持近场支付；线上支付可以实现“一键完成”，不再需要输入信用卡信息和地址等，通过 Touch ID，你可以凭指纹来轻松确认支付；更受市场关注的是近场支付，利用近场支付技术（NFC），无需密码等任何信息，只要将具备 NFC 功能的手机靠近 POS 机（具备近场支付功能），即可完成支付。

受到苹果推出支付服务的影响，今年美股的相关公司股价表现突出，如果提供支付设备和系统的 Verifone，百富环球也受益于今年美国市场获得重大突破，股价表现非常靓丽。美国市场当前有 3000 多万台 POS 机，但是仅 10% 的 POS 支持近场支付功能，大量的终端需要改造，从而为 Verifone、百富环球等带来明显的机会。

虽然 iPhone6 和 iPhone plus 不是第一个将 NFC 集成到手机的厂商，但是鉴于苹果在消费电子的领导地位和示范作用，未来会有更多智能手机厂商会跟随，从而会加速 NFC 功能手机的普及，利好整个 NFC 产业链。

### ■ 中国移动支付产业正处于快速成长期，近场支付仍处于成长初期

根据艾瑞咨询数据显示，2012 年中国移动支付市场交易规模达 1511.4 亿元，同比增长 89.2%；预计 2016 年中国移动支付市场交易规模将突破万亿交易规模，达到 13583.4 亿元。从支付方式看，受益国内较完善的通信网络设施，国内远程支付/线上支付的发展较为成熟，其交易额占据当前移动支付的主要部分；近场支付受到整个生态环境不成熟的限制，发展相对较缓慢，但是随着苹果等公司推出具备 NFC 功能的手机，近场支付的整个生态环境在不断完善，未来有望进入高速成长期。

近年来，运营商虽然在规划上提出要大力发展 NFC 支付，但是实际进展低于预期，主要原因在于运营商亲睐的 NFC-SIM 方案的内在缺陷，以及整个产业的生态尚未建设好。NFC-SIM 方案受到运营商亲睐，主要是因为运营商掌管这一技术标准，且安全元件内置与 SIM 卡中，运营商可以掌管账户的主导权。但是由于此方案需要用户更换 SIM 卡，且更换卡的成本较高；另外，由于需要 SIM 适用于不同型号的手机，实际使用 NFC 支付的过程中稳定性不是太好，消费者体验效果不佳。随着苹果推出全终端的移动支付方案的手机，未来全终端的方案将成为趋势，如中兴已经和银联合作推出全终端移动支付方案，OPPO 和招商银行推出全终端方案推广 NFC 支付。

## ■ 看好 NFC 产业链，建议关注 NFC 芯片和 NFC 天线领域的投资机会

在苹果 Apple Pay 的示范效应下，未来将有更多的手机支持 NFC 功能，NFC 手机的渗透率有望持续高速增长；根据 IHS Technology 的数据，配备近场通讯(NFC)功能的智能手机 2013 出货量为 2.75 亿台，2018 年出货量将达到 11.7 亿台。由于全终端方案将是未来的趋势，所以从硬件上看，受益者主要为 NFC 芯片供应商和 NFC 天线供应商。

NFC 芯片的主要供应商有 NXP、博通、高通、ST、联发科等，其中 NXP 在市场中占据主导地位，也是苹果 NFC 芯片的供应商。国内的厂商如华虹、同方微电子、复旦微电子、大唐电信等也在开发 NFC 芯片产品。

NFC 天线的主要供应商有 TDK、村田等，国内公司有顺络电子、信维通信、硕贝德、瑞声科技等公司，其中顺络电子和瑞声科技今年 NFC 天线产品的成长非常快。

## ■ 推荐 NFC 天线龙头公司：顺络电子

在 NFC 产业链中，我们重点推荐 NFC 天线龙头顺络电子。顺络电子的子公司上海德门是大陆唯一进入高通、MTK 的 NFC 天线供应商；顺络电子生产的 NFC 磁片在 NFC 天线的主要组成部分，当前是大陆唯一量产的公司；随着 NFC 手机的高速增长，公司 NFC 业务将进入高速增长期。

我们预计公司 2014/2015/2016 年净利润分别为 2.33/3.21/4.36 亿元，同比增速为 55%/38%/36%，EPS 分别为 0.63/0.87/1.18 元，维持“推荐”评级。

风险因素：NFC 产业生态建设低于预期；面临二维码支付的竞争。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	144	144	195	176
应收款项	409	443	608	858
存货净额	154	212	286	400
其他流动资产	8	11	15	21
<b>流动资产合计</b>	<b>716</b>	<b>810</b>	<b>1103</b>	<b>1456</b>
固定资产	1265	1442	1568	1638
无形资产及其他	87	85	83	81
投资性房地产	60	60	60	60
长期股权投资	33	43	55	67
<b>资产总计</b>	<b>2160</b>	<b>2440</b>	<b>2869</b>	<b>3302</b>
短期借款及交易性金融负债	348	390	454	374
应付款项	126	163	243	358
其他流动负债	104	130	181	264
<b>流动负债合计</b>	<b>577</b>	<b>683</b>	<b>878</b>	<b>997</b>
长期借款及应付债券	143	143	143	143
其他长期负债	58	71	84	97
<b>长期负债合计</b>	<b>201</b>	<b>214</b>	<b>227</b>	<b>240</b>
<b>负债合计</b>	<b>778</b>	<b>897</b>	<b>1105</b>	<b>1237</b>
少数股东权益	3	2	1	(1)
股东权益	1379	1541	1763	2066
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2160</b>	<b>2440</b>	<b>2869</b>	<b>3302</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.46	0.63	0.87	1.18
每股红利	0.25	0.19	0.27	0.36
每股净资产	4.20	4.16	4.77	5.58
ROIC	10%	13%	16%	19%
ROE	11%	15%	18%	21%
毛利率	33%	36%	35%	34%
EBIT Margin	17%	21%	20%	19%
EBITDA Margin	27%	30%	28%	26%
收入增长	37%	30%	37%	41%
净利润增长率	23%	55%	37%	36%
资产负债率	36%	37%	39%	37%
息率	1%	1%	2%	2%
P/E	37.6	27.4	19.9	14.7
P/B	4.1	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	23.8	18.6	14.6	11.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1020</b>	<b>1327</b>	<b>1818</b>	<b>2568</b>
营业成本	680	849	1181	1695
营业税金及附加	6	4	5	6
销售费用	34	47	63	86
管理费用	124	155	202	284
财务费用	13	19	21	21
投资收益	3	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(9)	(9)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	158	248	343	473
营业外净收支	2	2	4	3
<b>利润总额</b>	<b>160</b>	<b>250</b>	<b>347</b>	<b>476</b>
所得税费用	10	18	28	43
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>233</b>	<b>321</b>	<b>436</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>233</b>	<b>321</b>	<b>436</b>
资产减值准备	4	(4)	1	0
折旧摊销	95	120	145	165
公允价值变动损失	9	9	6	6
财务费用	13	19	21	21
营运资本变动	26	(22)	(98)	(160)
其它	(4)	3	(2)	(2)
<b>经营活动现金流</b>	<b>280</b>	<b>339</b>	<b>373</b>	<b>446</b>
资本开支	(467)	(300)	(276)	(239)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(500)</b>	<b>(310)</b>	<b>(288)</b>	<b>(251)</b>
权益性融资	95	0	0	0
负债净变化	86	0	0	0
支付股利、利息	(82)	(72)	(98)	(134)
其它融资现金流	138	42	64	(80)
<b>融资活动现金流</b>	<b>242</b>	<b>(29)</b>	<b>(34)</b>	<b>(214)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>51</b>	<b>(19)</b>
货币资金的期初余额	122	144	144	195
货币资金的期末余额	144	144	195	176
企业自由现金流	(171)	51	109	218
权益自由现金流	53	75	153	119

## 相关研究报告:

- 《顺络电子-002138-2014年半年报点评: 符合预期, NFC 值得期待》 ——2014-07-31
- 《顺络电子-002138-2014年一季报点评: 一季度业绩超预期, 上半年展望乐观》 ——2014-04-18
- 《顺络电子-002138-重大事件快评: 新产品多面开花, 费用压力减小》 ——2014-03-17
- 《顺络电子-002138-财报点评: 业绩符合预期, 管理费用增长过快侵蚀利润》 ——2013-10-21
- 《顺络电子-002138-非公开发行预案点评: 定增 6.57 亿投资主业, 增强龙头领先优势》 ——2013-09-30

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行