

通信设备

恒宝股份 (002104.SZ) / 14.19 元

IC 卡互联网终端成为公司增长又一驱动力

事项

公司近日收到中国农业银行发出的《成交通知书》，中标中国农业银行 IC 卡互联网终端（PC 版）项目。

主要观点

1. 金融 IC 卡大规模发行后，激增对互联网支付终端需求，四大行的采购陆续启动。

互联网支付终端是连接计算机或智能移动设备，通过读取或输入 IC 卡信息，发起交易并提示操作方完成交易的小型 IC 卡受理设备，具备 IC 卡读写、交易数据加密和交易确认等功能。

产品解决传统的 IC 卡实体在互联网应用过程非物理在线，无法形成闭环操作的问题，实现电子现金充值、行业 IC 卡充值缴费、查询余额及交易明细等操作，交易更加安全、便捷、场景多应用。

本次农行的招标中单价 79 元/套，总共入围 3 家供应商。预期出货量在百万级以上，2015 年贡献收入有望过亿。同时我们预计其他银行也会跟进，后续会陆续获得大规模订单，拉动 2015 年业绩的增长。

2. 金融 IC 卡大规模发行 2015 年持续开展，量升有望弥补价跌，金融板块业绩有望维持 20% 增长。

2014 年公司在金融 IC 卡上的业绩显著，预计全年公司的金融 IC 卡出货量在 1 亿张以上，收入规模较去年同比增长了 60% 以上。展望 2015 年，我们认为整体的金融 IC 卡发卡量保持 20% 的增长，一方面来自于每年银行卡 10% 左右的自然增长，另一方面来自于金融 IC 卡的发卡渗透率的提高。恒宝股份有望在市场的占有率不断提高，目前公司在农业银行和工商银行两大行的银行 IC 卡中尚未入围，我们预期 2015 年两大行的 IC 卡有望重新招标，公司大概率能够成为主流供应商之一。

市场目前普遍担心金融 IC 卡降价的问题，预期 2015 年将会落地，同时受益于国产芯片的商用，国外的芯片价格必然也会下降，产品的毛利率有望位置稳定。我们预期公司金融板块业务 2015 年有望维持 20% 的增长。

3. 营改增推进有望加快，成为公司 2015 年又一增量

两任总理主抓营改增，温时代启动，李时代全面落实。营改增也是李克强总理任期内主抓的事件，可以看到每次营改增的重大会议事项，李克强几乎均出席参加。今年 5 月，李克强特别在《求是》杂志发表署名文章：提出营改增“五步曲”，明确 2015 年全覆盖的时间表。

证券分析师： 马军

执业编号： S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理： 束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhaifeng@hczq.com

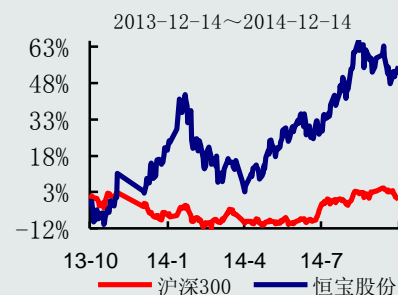
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	71320
流通 A 股/B 股(万股)	54444/0
资产负债率(%)	24.4%
每股净资产(元)	1.68
市盈率(倍)	38
市净率(倍)	9
12 个月内最高/最低价	21.48/11.25

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《产业和资本双轮推动公司不断并购壮大，转型移动支付安全提供商和平台运营商》	2014-09-01
《传统业务持续高增长，转型软件系统服务将再造下一个恒宝》	2014-05-20
《单季度净利润增速创新高》	2013-10-23
《一季度的高增速为全年发展奠定了基调》	2013-04-22
《业绩逐渐释放过程中》	2012-10-29
《恒宝股份：金融 IC 卡和移动支付芯片卡是公司的长期看点》	2012-09-25

航天信息作为传统税控领域市场的领军企业，在市场份额的获得上拥有优势地位，总参三部下属的旋极信息、握奇、许继信息、恒宝股份和天喻信息将瓜分剩余市场。我们预期恒宝股份未来能够获得 3% 的市场份额。2015 年预期出货量能够达到十万台以上，贡献收入 0.6 亿左右，考虑防伪税控盘的特征，预期该产品具有较高的毛利率。

4. 产业基金助力公司转型。

5 个亿的移动支付安全产业基金，公司入股 50%。通过盛宇投资去帮助公司在移动支付安全领域进行业务的拓展和标的的筛选。公司未来发展重点将加强移动支付安全和行业身份识别认证端到端解决方案的能力建设，为银行、第三方支付机构和其它行业应用提供安全的身份识别认证和支付解决方案。

5. 移动支付行业未来前景广阔，公司享受行业红利

移动支付卡市场，运营商、银行、互联网厂商多方推动移动支付发展，移动支付运营模式和盈利模式逐步清晰，2014 年行业预热，2015-2016 年将是行业进入加速推广期。基于各种移动支付方式的兴起将推动整个行业的发展，而恒宝股份一方面提供硬件基础设施，另一方面在移动支付信息安全领域公司也将积极拓展

综上所述，我们认为公司未来传统业务仍能维持稳定增长，转型业务有望开辟出新的成长空间。我们预测 2014 年、2015 年的 EPS 分别为 0.42、0.55；维持“推荐”评级。

风险提示：金融 IC 卡发展不达预期； 移动支付业务发展缓慢。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	801	1120	1586	1991
现金	293	573	957	1340
应收账款	87	189	232	253
其它应收款	7	11	14	16
预付账款	16	25	22	21
存货	279	240	249	256
其他	120	83	111	105
非流动资产	428	406	388	366
长期投资	21	28	36	41
固定资产	368	333	299	264
无形资产	29	37	49	56
其他	10	7	4	5
资产总计	1229	1526	1973	2357
流动负债	256	331	469	530
短期借款	0	0	0	0
应付账款	228	305	435	492
其他	28	26	34	38
非流动负债	8	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	8	9	9	9
负债合计	264	340	478	538
少数股东权益	0	-0	-1	-1
股本	441	713	713	713
资本公积金	17	17	17	17
留存收益	508	464	632	765
归属母公司股东权益	965	1186	1496	1820
负债和股东权益	1229	1526	1973	2357

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流				
净利润	224	378	435	493
折旧摊销	201	296	393	465
财务费用	35	45	41	41
投资损失	2	-13	-24	-36
营运资金变动	-14	-8	-11	-11
其它	9	58	37	34
投资活动现金流	-9	-0	-0	0
资本支出	-138	-20	-6	-8
长期投资	128	-25	-31	-27
其他	0	7	8	5
筹资活动现金流	-10	-38	-29	-30
短期借款	-48	-51	-44	-82
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-48	-51	-44	-82
其他	38	306	386	402
现金净增加额	224	378	435	493

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1261	1766	2119	2543
营业成本	857	1184	1399	1678
营业税金及附加	8	11	13	16
营业费用	68	88	102	125
管理费用	123	170	197	243
财务费用	2	-13	-24	-36
资产减值损失	-1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	8	11	11
营业利润	217	334	442	526
营业外收入	21	14	17	17
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	233	344	455	539
所得税	32	48	63	74
净利润	201	296	393	465
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	201	297	393	465
EBITDA	259	376	472	544
EPS (元)	0.46	0.42	0.55	0.65

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	35.6%	40.1%	20.0%	20.0%
营业利润	63.2%	54.0%	32.3%	19.1%
归属母公司净利润	57.7%	47.8%	32.4%	18.3%
获利能力				
毛利率	32.0%	33.0%	34.0%	34.0%
净利率	15.9%	16.8%	18.5%	18.3%
ROE	22.6%	27.5%	28.9%	27.4%
ROIC	19.9%	23.6%	24.3%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	24.4%	23.9%	22.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.12	3.11	3.43	3.88
速动比率	2.04	2.47	2.90	3.39
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.26	1.18	1.16
应收帐款周转率	0.07	0.12	0.11	0.10
应付帐款周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.42	0.55	0.65
每股经营现金	0.51	0.53	0.61	0.69
每股净资产	2.19	1.68	2.13	2.62
估值比率				
P/E	35.16	31.32	24.02	20.66
P/B	7.31	7.59	6.01	4.95
EV/EBITDA	19.54	23.09	17.80	14.99

资料来源：公司报表、华创证券

通信组分析师介绍

华创证券所长助理，通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
	汪丽燕	客户经理助理	0755-83715429	wangliyan@hcqz.com
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hcqz.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	孙洁	机构销售助理	021-50157561	sunjie@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558