动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

恒宝股份（002104） 谨慎推荐

2010 年 3 月 3 日

卡种齐全，业绩看好

分析师： 邵达 shaoda@guosen.com.cn 0755-82132098

事项：

2 月 26 日赴丹阳进行了调研，公司董事长出席。

评论：

上周五我们对恒宝集团进行了实地调研，了解了市场关心的几个问题：

1、 公司主营业务（卡片）的生产经营情况

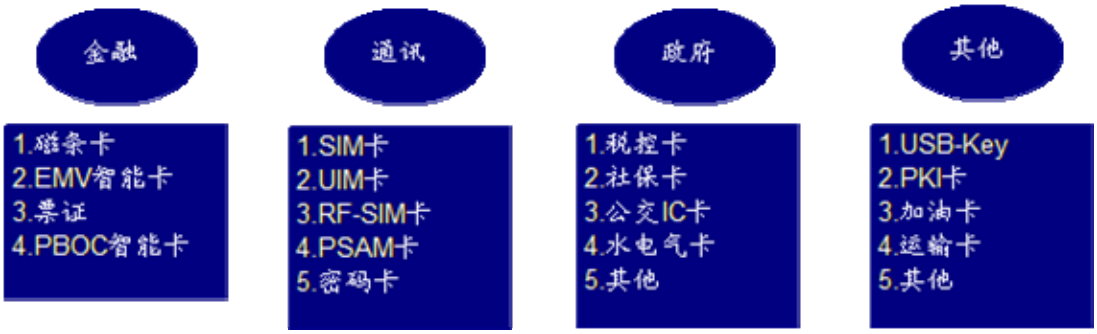
2、 公司大股东减持的原因

3、 公司对行业未来的看法

整体来说，公司较同行相比，公司生产的卡种覆盖面较广，**销售规模最大的磁条卡、SIM 卡有望高速增长，毛利较高的小卡种有望轮流发力**，具体时间不能确定，公司的销售额和净利润上升具备扎实的支撑。公司目前估值较高，09 年 PE 达到 63 倍，但是 10~12 年业绩有望高速增长，因此仍然具备投资价值，谨慎推荐。

一、公司主营业务（卡片）的生产经营情况

图：公司的主营业务分类明细



资料来源：国信经济研究所

上图是公司的主营业务分类明细，其中“金融+通讯”贡献 60%~70%销售额。公司未来的发展点主要在 EMV 智能卡、RF-SIM、PSAM、税控卡、以及其他高毛利的新增卡种。

1、 RF-SIM 卡，从去年 10~12 月开始生产，**一季度销售情况良好**，销售量同比、环比上升；这项业务利好和利空同时存在，需要研判：

a) 三大运营商 2010 年要大规模推广该类产品，此一因素将导致需求增大；

b) 市场的接纳程度各不相同，电信去年没有在市场整体成功地推广这类产品，仅仅是在大学生（校园）群体中取得了成功；

c) 手机支付业务刚刚兴起，本身的未来发展存在一定的不确定性；

d) 公司与 RF-SIM 芯片供应商签有排他性合作协议。

2、 SIM 卡，从 2G 向 3G 转移，64K 向 128K 转移

a) 128K 的 SIM 卡销量已经与 64K 卡片**对半分**，大容量卡片毛利率较高，将带动此类产品综合毛利率较大幅度上升；

b) 北京东方英卡是一家具备中国移动供应商投标资格的公司，长久以来因为缺乏生产能力（各生产环节皆外包），效益一直不佳。公司去年将其收购，解决了长久以来没有中国移动供应商资格的瓶颈。移动 09 年采购 6 亿片 SIM 卡，谨慎假设有 30 家供应商平摊，**销量将增加 2000 万张**。

c) 电信积极扩张其移动通讯业务，将带动其 2010 年 SIM 卡订单大幅上升，**一季度订单量有望超预期**。

3、 PSAM 卡，去年 11 月入围了中国移动，用在手机支付终端负责数据安全，相当于密钥的产品。

4、 银行卡，以下三个趋势将带动行业高速发展：

a) **从空白卡升级到个人卡**（注：个人化：将发行人或持卡人的特定数据写入卡片集成电路或打印在卡基表面的过程）；

b) EMV 升级（注：银行卡按 EMV 标准由磁条卡向智能 IC 卡转移，其目的是为了有效防范诸如跨国制作和使用假信用卡、信用卡欺诈等各种高科技手段的金融智能犯罪。EMV 迁移期限后因伪卡导致损失的责任和风险由未进行 EMV 迁移的收单银行承担。该期限在亚洲的时间是 2006 年 1 月 1 日，世界范围内的时间是 2008 年）；

c) 联名卡锁定客户。

5、 其他卡业务

a) 税控卡：能否大规模推广在于政府政策；

b) 道路运输卡：山西是试点省份，2009 年签了一个小单（几万张），获得了成功，此省后继发展需要几十倍的订单；

c) 出租车监督卡：和谐工程、便民工程，推广程度在于政府，哈尔滨试点。

二、小非减持的原因

1、 第二、三大股东与董事长没有亲属关系，其大规模抛售公司股票的行为属于个人财务安排，继续减持的空间已经不大;

2、 董事长对公司未来发展前景坚定看好，2 月份公告承诺延长其所持股份的锁定期。

三、对公司及市场未来的看法

1、 公司传统产品已经在现有领域做到比较高端的位置，未来发展需要寻求新的市场和新的产品，对此公司已有切实可行的战略规划（详见第一部分）;

2、 海外市场空间广阔，国内企业具备成本优势，在低端卡片市场具备较强的竞争力。公司是 EMV（Europay, Master, VISA）的全球合作伙伴，拓展国外市场的能力较国内小规模卡厂具备先天优势;

3、 为什么不直接收购国外生产企业，而选择出口？国外小厂的采购成本更高，出口更具优势;

4、 国外销售案区域划分有：印度、印尼、瑞士、巴西、南非、埃及、俄罗斯、新加坡;

5、 能否进入国外第一梯队？进入国外第一梯队比较困难，原因是:

a) 技术上有一定的差距，此为主要原因;

b) 欧洲国家的公司全球扩张，综合（研发）能力强，制定标准能力更强，因此保持持续的领先。其销售价格较高，能够在国际市场享受较高的毛利率;

c) 但是中低端市场容量较大，公司未来发展空间广阔;

d) “走出去”有利于公司技术进步，走在国内同行之前列。

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±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±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。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。