

高端智能卡和海外收入有望恢复增长

谨慎推荐（调高）

东信和平（002017）2009 年年报点评

投资要点：

- ✧ **收入和净利润同比下降。**2009 年，公司实现营业总收入7.64亿元，同比下降9.94%，实现归属于上市公司股东的净利润3138.51万元，同比下降24.73%，每股收益0.2元，低于我们的预期。国内电信投资增长使得公司国内市场大幅增加是公司收入和净利润增长的重要原因。分配预案为10派3转增3。
- ✧ **SIM卡和海外收入同比下降，毛利率和销售费用率小幅下滑。**2009年公司SIM 卡收入同比下降13.96%，毛利率同比下滑了3.73个百分点，2009年中国移动月度新增用户数同比增长全年均为负值，同时TD用户的发展缓慢，这两个方面的原因直接影响公司SIM卡的收入增长。海外收入同比降低22.61%。公司主导产品SIM卡、储值卡、充值卡由于价格原因毛利率都出现下降，但其他产品收入实现26.48%的增长，毛利率提高了3.32个百分点，且维持在38.68%的高毛利率水平，带动公司整体毛利率同比仅下滑了0.85个百分点至24.08%。销售费用小幅降低，研发支出加大，营业外收入同比下降。
- ✧ **上调至维持“谨慎推荐”评级。**预计2010年公司在通信智能卡的高端卡（如手机支付卡、手机电视支付中的CMMB 模块）将实现一定的增长，且由于高端产品的毛利率较高，对公司收入和净利润的贡献将加大。而海外经济的回暖，也将拉动通信卡的需求，孟加拉国项目在2010 年产能将大幅增加，保证了供货量的充裕。我们预计海外市场的收入2010年将实现增长。我们维持预测公司2010年—2011年EPS预计将达到0.5元和0.72元，对应的动态市盈率分别为40.7倍和28.2倍，调高到“谨慎推荐”评级。

公司主要财务指标预测表

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	838.62	764.37	1,241.16	1,650.75
同比%	8.70	48.00	33.00	25.69
归属母公司净利润(百万元)	42.05	31.39	99.00	143.00
同比%	3.08	135.42	44.45	150.08
毛利率%	24.93	26.50	27.50	35.00
ROE%	8.89	17.90	21.39	23.62
每股收益(元)	0.21	0.16	0.50	0.72
每股净资产(元)	2.38	2.78	3.35	3.56
市盈率(倍)	95.85	128.43	40.72	28.19
市净率(倍)	8.54	7.31	6.05	5.70

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

请参阅最后一页的免责声明

2010 年 3 月 3 日

王珂英

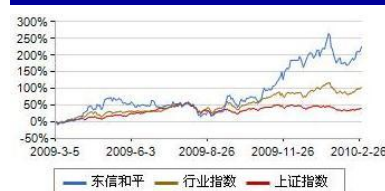
电话：0769-22119465

邮箱：wky@dgzq.com.cn

主要数据 2010 年 3 月 2 日

前收盘价(元)	20.3
总股本(万股)	19856
流通 A 股股本(万股)	19627
12 月最高价(元)	23.16
12 月最低价(元)	6.60

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

相关报告

2010 年 2 月通信行业月报：年报带来投资机会.doc

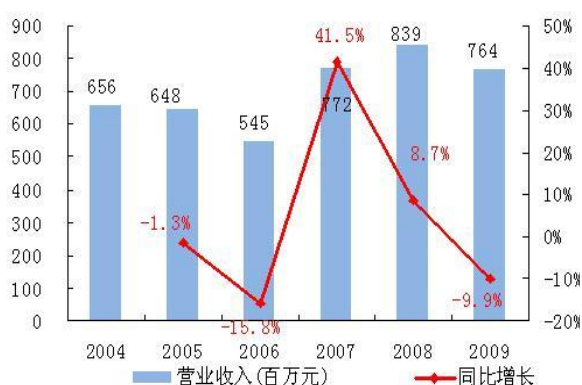
2010 年 2 月 25 日

1. 公司 2009 年年报回顾

1.1 收入和净利润同比下降

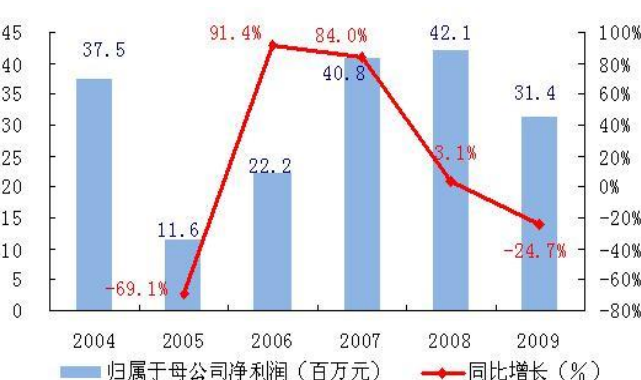
2009 年公司实现营业总收入 7.64 亿元,较上年减少 9.94%,实现利润总额 3,336 万元,实现净利润 3,139 万元,分别较上年下降 28.91%和 24.73%,每股收益 0.2 元,摊薄后每股收益 0.16 元,低于我们之前的预期。扣除非经常性损益后的净利润为 1978 万元,同比下降 28.43%。净资产收益率为 6.35%,较上年下降 2.89 个百分点。国内智能卡和海外收入同比下降是公司收入和净利润下降的主要原因。公司每 10 股派现金红利 3 元(含税),同时用资本公积金每 10 股转增 3 股。

图 1: 营业收入增长



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

图 2: 净利润增长情况

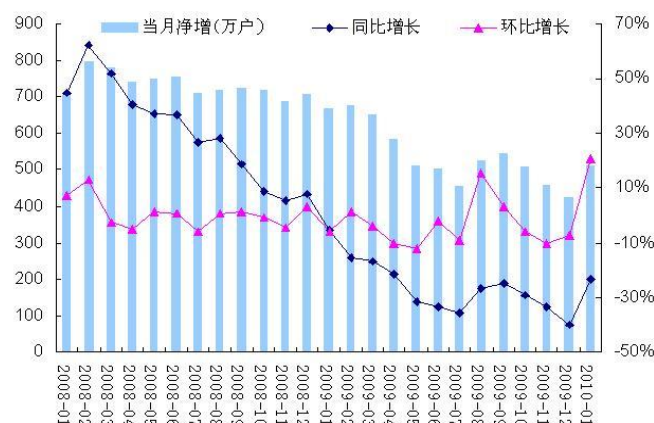


资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

1.2 移动用户增长放缓影响 SIM 收入和毛利率

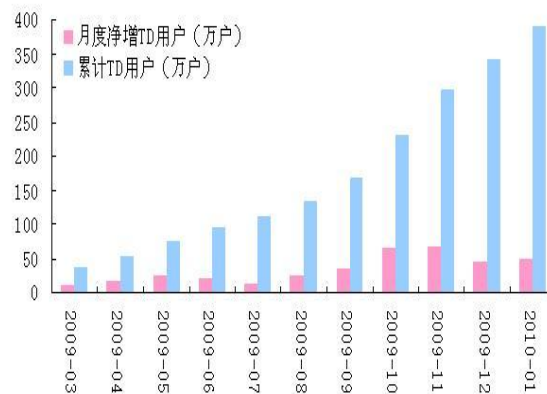
2009 年公司 SIM 卡实现收入 5.62 亿元,同比下降 13.96%,占公司营业收入的 75.5%。由于产品价格的下降, SIM 卡毛利率为 20.33%,同比下滑了 3.73 个百分点,智能卡收入和毛利率同比下降是公司收入和净利润下降的主因。公司最主要的客户是中国移动,也是中国移动最主要的智能卡供应商,2009 年中国移动月度新增用户数同比增长全年均为负值,同时 TD 用户的发展缓慢,这两个方面的原因直接影响公司 SIM 卡的收入增长。

图 3: 中国移动新增用户 (2G+3G)



资料来源: 公司资料, 东莞证券研究所

图 4: 中国移动 TD 用户发展情况



资料来源: 公司资料, 东莞证券研究所

公司 2009 年储值卡实现收入 1,414.64 万元，同比下降 58.48%，但是由于占比较小，对公司影响不大。其他产品实现收入 1.01 亿元，较上年增幅达到 38.68%，且毛利率上升了 3.32 个百分点，主要原因是国内社保卡业务、国内外银行卡等业务收入增长所致。

2009 年，公司累计实现出口销售 30,912.49 万元，出口收入占整体收入比重为 38%，同比降低 22.61%，主要原因是受全球金融危机的影响，抑制了海外市场对于智能卡产品的需求。

图 1：公司主营产品收入和毛利率情况

分产品	营业收入 (亿元)	营业收入 同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (百分点)
SIM 卡	56,194.38	-13.96%	20.33%	-3.73
储值卡	1,414.64	-58.48%	10.10%	-0.94
充值卡	6,717.57	-7.44%	27.72%	-3.33
其他产品	10,094.07	26.48%	38.68%	3.32
合计	74420.66	-10.76%	23.29%	-1.89

资料来源：公司资料，东莞证券研究所

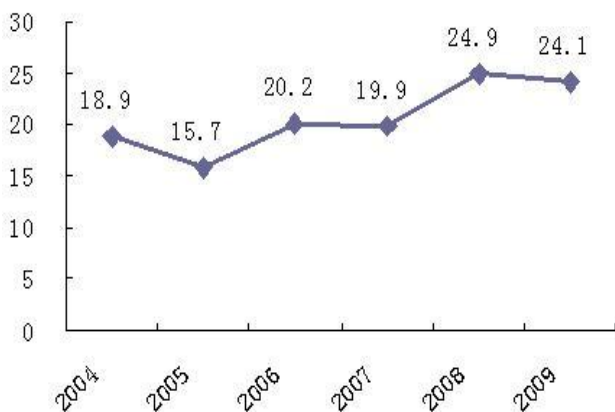
1.3 毛利率小幅下滑

报告期，公司主导产品 SIM 卡、储值卡、充值卡的毛利率水平分别为：20.33%、10.10% 和 27.72%，分别较上年减少 3.73%、0.94% 和 3.33%。主要原因是电信行业竞争加剧，产品售价下降，而主要原材料跌幅较小的双重影响，导致销售毛利相应减少。但是其他产品收入实现 26.48% 的增长，而且毛利率提高了 3.32 个百分点，维持在 38.68% 的高毛利率水平，带动公司整体毛利率同比仅下滑了 0.85 个百分点至 24.08%，

1.4 期间费用率小幅降低，营业外收入同比下降

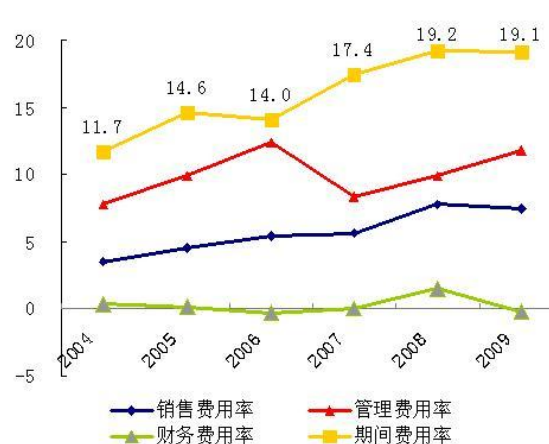
报告期内，公司期间费用为 14,614.01 万元，同比上年减少 11.20%，期间费用率为 19.12%，同比基本持平。销售费用同比下降，管理费用同比增长 5.05%，主要原因是公司鼓励科技创新和平台拓展，研发费达到 3,840 万元，研发费用率为 5.16%，同比提高了 0.95 个百分点。汇兑损失与上年同期相比大幅减少，利息支出减少，财务费用率下降了 1.67 个百分点。营业外收入同比减少 514.7 万元，主要原因系本期实际收到的政府补助较上年减少所致。

图 5：毛利率情况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 6：期间费用率情况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

表 2：公司期间费用和营业外收入情况

万元	费用额	同比增长	费用率	同比增减（百分点）
期间费用	14,614.01	-11.19%	19.12%	-0.10
销售费用	5,728.05	-13.59%	7.49%	-0.27
管理费用	8,994.65	5.05%	11.77%	1.84
研发费用	3,840	7.56%	5.16%	0.95
财务费用	-108.69	-108.59%	-0.14%	-1.67
营业外收入	1,315.24	-28.13%	1.72%	-0.45

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

2. 上调至“谨慎推荐”评级

2010 年 2G 和 3G 市场的竞争依然比较激烈，中国移动 GSM 市场份额的下降将成为一个长期的趋势，TD 用户将得到较快的发展，但是预计发展速度将低于联通和电信。另一方面中国移动在移动互联网的应用方面一直走在前面，目前重点推行的手机支付应用将会带动公司通信智能卡的增长。目前东信和平在中移动手机钱包 RF-SIM 卡的采购总量中占到 80%的份额，毛利率约在 30% 左右，高于目前 SIM 卡的毛利率。而且公司的 RF-SIM 卡还可以向联通、电信供货。预计 2010 年公司在通信智能卡的高端卡（如手机支付卡、手机电视支付中的 CMMB 模块）将实现一定的增长，且由于高端产品的毛利率较高，对公司收入和净利润的贡献将加大。

而海外经济的回暖，也将拉动通信卡的需求，孟加拉国项目在 2010 年产能将大幅增加，保证了供货量的充裕。我们预计海外市场的收入 2010 年将实现增长。

我们维持预测公司 2010 年—2011 年 EPS 预计将达到 0.50 元和 0.72 元，对应的动态市盈率分别为 40.7 倍和 28.2 倍，调高到“谨慎推荐”评级。

表 3：公司盈利预测表

科目(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	838.62	764.37	1241.16	1650.75
营业总成本	808.11	743.90	1140.98	1501.23
营业成本	629.56	580.33	912.26	1196.79
营业税金及附加	3.45	4.83	6.83	9.08
销售费用	65.14	57.28	86.88	113.90
管理费用	83.23	89.95	136.53	181.58
财务费用	12.84	-1.09	-2.38	-1.26
资产减值损失	13.91	12.59	0.87	1.14
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	30.51	20.47	100.18	149.51
加 营业外收入	18.18	13.15	12.00	12.00
减 营业外支出	1.26	0.26	1.20	1.20
利润总额	47.43	33.36	110.98	160.31
减 所得税	4.93	1.88	11.10	16.03
净利润	42.50	31.49	99.89	144.28
减 少数股东损益	0.45	0.10	0.89	1.28
归属于母公司净利润	42.05	31.39	99.00	143.00
最新总股本(万股)	19856.25	19856.25	19856.25	19856.25
基本每股收益(元)	0.21	0.16	0.50	0.72
市盈率(倍)	95.85	128.43	40.72	28.19

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn