

国内外业务复苏，推进产品结构调整

东信和平 (002017) 评级：增持（维持）

股价：19.33元

目标价位：20.00元

跟踪报告

2010年03月08日 星期一

TMT 小组

康志毅

010-59707103

kzy@longone.com.cn

通信

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 20.00元

升值潜力(%) 3.5%

目标价确定日期：10.03.08

投资要点

- 2009 年公司实现营业收入 7.64 亿元，同比减少 8.9%；营业利润 2,047 万元，同比减少 32.9%；归属母公司所有者的净利润 3,139 万元，同比减少 25.4%；摊薄每股收益 0.16 元，低于我们 0.25 元的预期，也大幅低于市场预期。第 4 季度营业收入 2.15 亿元，同比增长 1.5%；归属母公司所有者的净利润 405 万元，同比减少 21.9%，摊薄每股收益 0.02 元。年度分配预案为每 10 股派 3 元（含税）。
- 国内外业务经营遭遇困境，下半年好转。09 年营业收入的下滑主要是由于国内外经营环境欠佳，加之竞争进一步加剧造成的：（1）国内收入同比略减少 1.1%，但海外收入下滑更为严重，主要是由于亚洲区域收入同比减少 22.4%，国内收入比重已经由 08 年 52.4% 上升到了 09 年的 58.5%；（2）收入占比 40% 的亚洲区域业务毛利率同比下降 1.2 个百分点至 27.1%，国内业务毛利率同比下滑 1.8 个百分点至 20.8%。公司 09 年下半年经营好转，海外收入同比减少 13.7%，降幅较 09 年上半年收窄 16 个百分点；国内收入同比增长 4.8%，而 09 年上半年为同比减少 6.6%。
- 第 4 季度利润率水平提升。09 年第 4 季度公司营业收入保持了稳定，未出现同比大幅下滑，综合毛利率 23.8%，同比提升 0.9 个百分点，环比提升 1.9 个百分点，我们认为主要原因是公司面对市场机遇，推进产品结构调整，RF-SIM、3G 大容量 USIM 卡以及社保卡等高毛利率产品实现收入。公司作为中国移动 SIM 卡的主要提供商，受益于 3G 用户增长，同时 2010 年中国移动已将手机支付业务考评纳入 KPI 指标，手机支付推广力度将加大，公司作为 RF-SIM 卡的主要提供商也将因此受益。
- 预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.28 元、0.41 元，较前期预测分别下调 0.09 元、0.12 元，动态市盈率分别为 68x、47x，估值水平较高。2010 年公司海外业务有望持续复苏，同时国内新产品销量有望呈现快速增长，因此维持“增持”评级。

主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（百万元）	771.5	838.6	764.4	986.0	1,411.0
营业收入增长率(%)	41.5%	8.7%	-8.9%	29.0%	43.1%
营业利润（百万元）	42.3	30.5	20.5	51.6	79.1
营业利润增长率(%)	158.6%	-27.9%	-32.9%	152.2%	53.3%
净利润（百万元）	40.8	42.1	31.4	56.4	81.7
净利润增长率(%)	84.0%	3.1%	-25.4%	79.7%	44.9%
营业利润率(%)	5.5%	3.6%	2.7%	5.2%	5.6%
每股收益(元)	0.205	0.212	0.158	0.284	0.412
每股净资产(元)	2.17	2.38	3.53	3.81	4.22
PE(X)	94.1	91.3	122.3	68.1	47.0
PB(X)	8.9	8.1	5.5	5.1	4.6
ROE(%)	9.5%	8.9%	4.5%	7.5%	9.7%

相关报告：

《低谷未过，业绩反转点日益临近》

09.08.10

表 1. 东信和平 4 季度业绩对比

百万元	1-4Q2009	1-4Q2008	YoY	4Q2009	4Q2008	YoY	3Q2009	QoQ
营业收入	764.37	838.62	-8.9%	215.51	212.27	1.5%	178.81	20.5%
增长率	-8.9%	8.7%	-17.5%	1.5%	-4.2%	5.7%	1.9%	-0.4%
毛利率	24.1%	24.9%	-0.9%	23.8%	22.9%	0.9%	21.9%	1.9%
营业成本	580.33	629.56	-7.8%	164.29	163.72	0.3%	139.72	17.6%
营业税金及附加	4.83	3.45	40.3%	0.98	0.28	253.4%	0.87	12.1%
期间费用率	19.1%	19.2%	-0.1%	22.2%	19.5%	2.7%	18.4%	3.8%
销售费用	57.28	65.14	-12.1%	18.20	15.54	17.1%	12.60	44.5%
销售费用率	7.5%	7.8%	-0.3%	8.4%	7.3%	1.1%	7.0%	1.4%
管理费用	89.95	83.23	8.1%	31.17	20.21	54.2%	21.02	48.3%
管理费用率	11.8%	9.9%	1.8%	14.5%	9.5%	4.9%	11.8%	2.7%
财务费用	(1.09)	12.84	-108.5%	(1.45)	5.69	-125.5%	(0.69)	111.6%
财务费用率	-0.1%	1.5%	-1.7%	-0.7%	2.7%	-3.4%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	12.59	13.91	-9.5%	13.18	10.73	22.8%	0.08	16860.3%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
投资净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
营业利润	20.47	30.51	-32.9%	(10.85)	(3.91)	177.8%	5.20	-308.5%
增长率	-32.9%	-27.9%	-5.0%	177.8%	-145.4%	323.2%	-52.4%	230.2%
营业利润率	2.7%	3.6%	-1.0%	-5.0%	-1.8%	-3.2%	2.9%	-7.9%
加：营业外收入	13.15	18.18	-27.6%	10.99	8.83	24.4%	1.89	481.4%
减：营业外支出	0.26	1.26	-78.9%	0.13	0.51	-75.0%	0.05	185.2%
利润总额	33.36	47.43	-29.7%	0.01	4.41	-99.8%	7.05	-99.8%
减：所得税	1.88	4.93	-62.0%	(3.82)	(0.38)	919.0%	1.26	-402.2%
实际所得税率	5.6%	10.4%	-4.8%	-35995.4%	-8.5%	-35986.9%	17.9%	-36013.4%
净利润	31.49	42.50	-25.9%	3.83	4.79	-19.9%	5.78	-33.7%
减：少数股东损益	0.10	0.45	-77.6%	(0.22)	(0.39)	-45.2%	(0.01)	27.86
归属于母公司所有者的净利润	31.39	42.05	-25.4%	4.05	5.18	-21.9%	5.79	-30.1%
增长率	-25.4%	3.1%	-28.5%	-21.9%	-59.1%	37.3%	-50.8%	28.9%
净利润率	4.1%	5.0%	-0.9%	1.9%	2.4%	-0.6%	3.2%	-1.4%
每股收益(元)	0.16	0.21	-25.4%	0.02	0.03	-21.9%	0.03	-30.1%

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 2. 东信和平盈利预测

单位: 百万元	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	647.6	545.2	771.5	838.6	764.4	986.0	1,411.0	8.7%	-8.9%	29.0%	43.1%
增长率	-1.3%	-15.8%	41.5%	8.7%	-8.9%	29.0%	43.1%	-32.8%	-17.5%	37.9%	14.1%
SIM卡、UIM卡、USIM卡	431.0	354.7	496.0	653.1	561.9	756.5	1,135.1	31.7%	-14.0%	34.6%	50.0%
身份识别及其他	216.6	184.3	263.1	180.8	182.3	229.6	276.0	-31.3%	0.8%	25.9%	20.2%
综合毛利率	15.7%	20.2%	19.9%	24.9%	24.1%	24.7%	24.3%	5.0%	-0.9%	0.7%	-0.4%
营业成本	545.7	435.3	617.9	629.6	580.3	742.1	1,068.1	1.9%	-7.8%	27.9%	43.9%
营业税金及附加	3.9	2.6	2.2	3.4	4.8	6.9	9.9	57.5%	40.3%	42.8%	43.1%
期间费用率	14.6%	17.4%	14.0%	19.2%	19.1%	17.1%	16.3%	5.2%	-0.1%	-2.0%	-0.8%
销售费用	29.6	29.4	43.3	65.1	57.3	74.0	101.6	50.6%	-12.1%	29.1%	37.4%
销售费用率	4.6%	5.4%	5.6%	7.8%	7.5%	7.5%	7.2%	2.2%	-0.3%	0.0%	-0.3%
管理费用	64.5	67.3	64.6	83.2	89.9	91.7	122.8	28.9%	8.1%	2.0%	33.9%
管理费用率	10.0%	12.3%	8.4%	9.9%	11.8%	9.3%	8.7%	1.6%	1.8%	-2.5%	-0.6%
财务费用	0.8	(1.6)	0.5	12.8	(1.1)	3.0	5.6	2236.6%	-108.5%	-372.2%	90.8%
财务费用率	0.1%	-0.3%	0.1%	1.5%	-0.1%	0.3%	0.4%	1.5%	-1.7%	0.4%	0.1%
资产减值损失	0.0	(4.0)	0.7	13.9	12.6	16.8	24.0	1820.2%	-9.5%	33.1%	43.1%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
投资净收益	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
营业利润	2.4	16.4	42.3	30.5	20.5	51.6	79.1	-27.9%	-32.9%	152.2%	53.3%
增长率	-94.8%	572.4%	158.6%	-27.9%	-32.9%	152.2%	53.3%	-186.5%	-5.0%	185.1%	-98.9%
营业利润率	0.4%	3.0%	5.5%	3.6%	2.7%	5.2%	5.6%	-1.8%	-1.0%	2.6%	0.4%
加: 营业外收入	0.0	8.9	4.7	18.2	13.2	13.2	14.6	287.4%	-27.6%	0.4%	10.6%
减: 营业外支出	0.7	2.1	0.3	1.3	0.3	0.5	0.5	379.1%	-78.9%	88.9%	0.0%
利润总额	13.5	23.2	46.7	47.4	33.4	64.3	93.2	1.5%	-29.7%	92.8%	44.9%
减: 所得税	2.5	1.0	5.2	4.9	1.9	7.1	10.3	-5.2%	-62.0%	277.3%	44.9%
实际所得税率	18.3%	4.3%	11.1%	10.4%	5.6%	11.0%	11.0%	-0.7%	-4.8%	5.4%	0.0%
净利润	11.0	22.2	41.5	42.5	31.5	57.2	83.0	2.3%	-25.9%	81.8%	44.9%
减: 少数股东损益	(0.6)	0.0	0.8	0.4	0.1	0.9	1.2	-40.5%	-77.6%	754.7%	44.9%
归属于母公司所有者的净利润	11.6	22.2	40.8	42.1	31.4	56.4	81.7	3.1%	-25.4%	79.7%	44.9%
增长率	-69.1%	91.4%	84.0%	3.1%	-25.4%	79.7%	44.9%	-81.0%	-28.5%	105.0%	-34.8%
净利润率	1.8%	4.1%	5.3%	5.0%	4.1%	5.7%	5.8%	-0.3%	-0.9%	1.6%	0.1%
每股收益(元)	0.06	0.11	0.21	0.21	0.16	0.28	0.41	3.1%	-25.4%	79.7%	44.9%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

附注:

分析师简介及跟踪范围:

康志毅，高级研究员，从事电信服务及通信设备业、广电服务及新闻广电业研究，毕业于吉林大学，经济学硕士；2年证券研究经验，曾为天相投顾通信行业分析师；2009年7月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅≥20%
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为10% - 20%
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为-10% - +10%
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅>10%

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122