



新时代证券有限责任公司

Newtimes Securities CO.LTD

日期: 2010年6月7日

002104恒宝股份

——移动支付标准化的受益者

投资评级: 增持
 目标价: 24元
 当前价: 22.75元

基础数据 2010年3月31日

每股收益(元)	0.060
每股净资产(元)	1.910
每股公积金(元)	0.059
目前流通股(亿股)	1.8386
总股本(亿股)	2.9376

恒宝股份相对大盘走势图



一、移动支付行业简介

移动支付,也称为手机支付,就是允许用户使用其移动终端(通常是手机)对所消费的商品或服务进行账务支付的一种服务方式。整个移动支付价值链包括移动运营商、支付服务商(比如银行,银联等)、应用提供商(公交、校园、公共事业等)、设备提供商(终端厂商,卡供应商,芯片提供商等)、系统集成商、商家和终端用户。移动支付业务是通讯卡务未来两年最具潜力增长点之一。

(1) 国内移动支付进入快速发展期

移动支付产业属于新兴产业,2009上半年,我国手机支付用户总量突破1920万户,实现交易6268.5万笔,支付金额共170.4亿元,咨询公司Informa报告认为,预计到2013年,移动支付的市场规模将达到8600亿美元。

(2) 目前国内现有的移动支付方案

目前国内使用的移动支付方案有四大类:基于13.56MHz的非接触技术的双界面卡方案;基于13.56MHz的非接触技术的NFC方案;基于13.56MHz的非接触技术的SD卡方案和基于2.4GHz的RF-SIM卡方案。

第一种方案是中国电信的主打方向,也即业界俗称的SIMPASS标准,是目前应用最为广泛的标准;第二种方案则是中国联通的首选,缺点是必须更换手机;第三个标准是由中国银联提出,用户只需购买一张银联推出的SD卡,就可以在手机上实现支付功能,该方法可以绕开电信运营商,但由于涉及到和手机的适配,

分析师: 吴嘉仪
 电话: 0757-88390013
 E-mail: wujiayi@xsdzq.cn
 执业证书编号: S0280209030055

研发中心联系人: 冯文锁
 电话: 010-83561319

目前还没有实质性的进展；最后一种方案是由中国移动主导，但作为后来者，产业链尚且单薄。

（3）移动支付首次被提到国家标准层面

日前，工业和信息化部相关人士表示，正在联手相关部门开展移动支付体系研究和标准制定，这也是移动支付首次被提到国家标准层面。工信部相关人士表示，目前移动支付产业在国内还处于发展初期，产业如果太分散，不可能形成合力，所以中国要制定自己统一的标准。

（4）行业标准制定存在不确定性

对于移动支付标准的最终结果，有市场人士猜测，数量应该不止一个。情况可能和3G标准一样，既要有国外成熟标准，也要有国家自主标准，以此达到一种外交和市场间的平衡。

（5）利益相关者一荣俱荣

随着主导者不同的这些移动支付方案的实施，我国也正在呈现出多样化的移动支付产业链模式。手机支付产业链上存在着两条主线：设备制造和运营服务平台的提供。设备制造商主要是发射端RF-SIM卡和接收端RF-POS机制造商。手机支付行业的启动初期，首先受益的将是设备制造商。当手机支付用户发展到一定数量，移动支付平台和综合平台运营商将逐步受益。

二、 公司将成为移动支付标准化的受益者

（1）公司生产的卡种齐全

公司生产的卡种齐全，包括金融、通信、公共项目等，并在部分领域做到了全国领先。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。

（2）是联通和电信的最大供卡商

恒宝过去只是联通的通信智能卡供应商，在通信智能卡行业的份额也较低，2008年仅占4.2%。电信重组后，电信获得CDMA网，恒宝也成了电信的主要智能卡供应商。由于公司通信IC卡业务收入变化，基本与联通、电信的新增移动用户数变化保持高度相关。

公司参与了中国电信目前展开的“翼卡通”业务，2009年已经完成RF-SIM产品开发，并实现中国电信批量供货。中国联通现在也开始拓展移动支付业务，公司获得订单的可能性很大。

（3）收购东方英卡，打开中国移动市场

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。

(4) 若推行13.56M标准, 公司将较大程度地受益

公司对2.4G移动支付标准和13.56M标准的SIM卡都有相对的技术和生产能力。据了解, 在国内生产的SIM卡主要有2.4G移动支付标准和13.56M标准, 其中公司在13.56M的标准上占有优势。因为做2.4G标准SIM卡的公司有好多家, 利润并不是太高, 相反做13.56M标准的SIM卡仅有公司和握奇数据两家, 利润空间更大。公司在前期中移动推行的2.4G移动支付标准上, 公司通过收购东方英卡打开突破口。若推行13.56M标准, 公司将受益于更大的市场空间。

同时, 由于公司对两种支付标准都具有生产的能力, 而且也搭建起和三大运营商的合作渠道, 在行业标准制定存在不确定性情况下, 相比同行业竞争者更具灵活性和优势。

三、盈利预测



预计公司10年、11年和12年每股收益分别为0.48元、0.6元、0.8元, 估值水平处于行业中位。考虑到公司未来部分业务成长很可能超预期, 给予公司“增持”评级。

四、风险:

- 1, 运营商战略调整风险.
- 2, 公司产品所在行业的升级换代、同行业间竞争的加剧对公司的研发和创新能力提出了更高的要求.
- 3, 大盘风险.



投资评级界定:

一、行业评级

- 推荐 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
- 中性 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
- 回避 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 预期未来6个月股价涨幅: $\geq 15\%$
- 增持 预期未来6个月股价涨幅: $10\% - 15\%$
- 中性 预期未来6个月股价涨幅: $-10\% - +10\%$
- 减持 预期未来6个月股价跌幅: $>10\%$

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料, 公司分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有, 为非公开资料, 仅供公司客户使用。未经公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

公司: 新时代证券有限责任公司

地址: 北京西城区金融大街1号A座8层

邮编: 100033

电话: 010-83561319

网址: www.xsdzq.cn