

日期: 2010年7月26日

行业: 通信及相关设备制造业



TMT 行业研究小组 张涛

021-53519888-1967



zhangtaofd@yahoo.com.cn

S0870210060002

基本数据 (10Q1)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 15.62 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 9.06/23.35 |
| 总股本 (百万股) | 198.56 |
| 无限售 A 股/总股本 | 98.04% |
| 流通市值 (百万元) | 3066 |
| 每股净资产 (元) | 3.58 |
| PBR (X) | 4.36 |

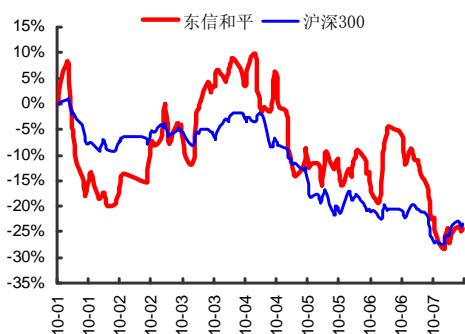
主要股东 (10Q1)

| | |
|----------------|--------|
| 普天东方通信集团 | 29.62% |
| 珠海普天和平电信工业公司 | 22.47% |
| 工行-汇添富均衡增长股票型基 | 4.19% |

收入结构 (09Y)

| | |
|-------|--------|
| SIM 卡 | 75.51% |
| 储值卡 | 1.90% |
| 充值卡 | 9.03% |
| 其他产品 | 13.56% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT10-CR04

首次报告日期: 2010年7月26日

3G 和 EMV 利好效应叠加

■ 报告目的:

我们于近期赴广东珠海, 对东信和平 (002017.SZ) 进行实地调研。

■ 主要观点:

金融支付系统升级在即 EMV 迁移有望规模启动

磁条卡易于被盗读和被克隆, 芯片卡由于其安全性较高的特点, 成为提高银行卡安全性能的首选, EMV 迁移势在必行。三大运营商正在推进移动支付业务, 央行出台《非金融机构支付服务管理办法》加强第三方支付进行规范和管理, 央行即将推出“二代网银系统”, 由央行研发, 能为用户提供跨行实时资金汇划, 以及跨行扣款、第三方支付等功能, 面对支付的多样化和复杂化, 银联后台管理系统也需要升级改造。央行支付结算司司长欧阳卫民 5 月 10 日表示央行将于 8 月上线的二代支付系统。按照我国银行卡政府推动和市场机制相结合的银行卡发展模式, 我们认为在政府 (央行) 和市场 (安全性) 结合推动 EMV 迁移基本成熟。目前全国银行发卡总量 18 亿张, 银行卡渗透率为 27.7%, 一旦迁移规模启动相关智能卡公司受益显著。

电信运营商支持标准的融合, 为移动支付发展扫清障碍

目前中国电信的现场支付的技术包括 13.56MHzSIM-PASS 和 2.4GHzRF-UIM 技术, 甚至 NFC 技术, 浙江、上海、北京、安徽等采用的是 RF-UIM 卡技术, 四川采用的是定制手机。中国移动在市场与自身的双重压力下, 提出了“两条腿走路”的方案, 在企业领域使用自有标准, 在大消费领域兼容银联 13.56MHz 标准。联通与银行和金融机构合作, 通过 WCDMA 网络给手机支付业务提供通道和支撑。我们认为三大运营基本上都支持两种技术标准, 标准的障碍基本扫除, 融合发展成为趋势, 移动支付进入快速发展阶段, 对于智能卡的需求快速释放。

通过向产业链上下游延伸, 有望在 EMV 中获得更大的份额

公司作为重要的智能卡供应商, 不仅在通信智能卡领域获得较高的份额, 更积极向银行智能卡产业链的上下游延伸。公司负责银联下一代支付结算后台 N3 系统开发, 预计今年 8 月份通过测试并上线, 考虑到央行网银和银联系统升级, 我们认为无论是公司出售 N3 系统还是参与平台的运营收取服务费, 都将提高公司的银行智能卡在 EMV 迁移中获得的份额。我们认为 2011 年是 EMV 规模迁移年, 预期公司 2011 年公司银行卡收入将达到 16,958.04 万元。

在通信卡领域：产能扩张和产品升级并存

公司的募投项目智能卡生产线 II 期技改项目已经完工, 可以提高公司智能卡的产能 30% 以上。09 年公司的 SIM 卡主要以 64K 为主, 2010 年由于运营商采购逐渐以 128K 卡为主, 预计四季度以后 SIM 卡基本上都是 128K。由于卡的容量的上升, 2010 年 SIM 卡产品平均价格基本上与 09 年持平, 毛利率有所上升。我们预计 2010 年公司 SIM 卡收入达到 6.63 亿元, 同比增长 18%。

CMMB 订单迅速增长弥补 2.4G 订单预期减少

2010 年一季度中移动集采 2.4GSIM 卡 100 万张, 公司获得了 80% 的市场份额, 由于中移动在 2.4G 技术定位的改变, 二、三季度中移动没有增加在 2.4GSIM 卡的采购。在 CMMB 方面, 一季度 CMMB 的 CA 卡集采 300 万张, 公司获得 40% 的份额, 预期全年的采购量在 800-1000 万张, 其单价在 10-12 元/张, 如果全年按照 40% 份额算, 公司将获得 3200 万以上的收入, 我们认为 CMMB 的规模集采可以弥补中移动在 2.4GSIM 卡预期订单的减少。

■ 投资建议:

未来六个月内, 评级为“跑赢大市”。

在此对 2010-2011 年公司的业绩予以测算, 稀释每股收益为 0.21 元和 0.34 元。报告日收盘价 15.62 元, 对应于 10~11 年的市盈率依次为 72.82 倍和 45.91 倍。考虑到 3G 和 EMV 叠加的影响, 我们对公司评级为: 未来六个月, 跑赢大市。

■ 数据预测与估值:

| 至 12 月 31 日 (¥. 百万) | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入 | 838.62 | 764.37 | 827.60 | 1,156.60 |
| 年增长率 | 8.70% | 17.94% | 18.69% | 29.27% |
| 归属于母公司净利润 | 42.05 | 31.39 | 42.59 | 67.55 |
| 年增长率 | 3.08% | 22.78% | 35.90% | 43.32% |
| 每股收益 (元) | 0.21 | 0.16 | 0.21 | 0.34 |
| PER (X) | 73.75 | 98.82 | 72.82 | 45.91 |

注: 有关指标按最新总股本为 198.56 百万股计算

表 1: 东信和平主要业务收入及毛利率预测 (单位: 万元)

| 项 目 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 E | 2011 年 E |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| SIM 卡 | 49,603.55 | 65,312.99 | 56,194.38 | 66,309.37 | 76,255.77 |
| 储值卡 | 6,691.26 | 3,407.19 | 1,414.64 | 1,273.18 | 1,145.86 |
| 充值卡 | 8,172.26 | 7,257.78 | 6,717.57 | 6,045.81 | 5,441.23 |
| 其他产品 | 11,439.02 | 7,419.79 | 10,094.07 | 12,112.88 | 16,958.04 |
| 合计 | 75,906.08 | 83,397.75 | 74,420.66 | 85,741.24 | 99,800.90 |

数据来源: 公司报告, 上海证券研究所

表 2 东信和平损益简表及预测（单位：万元）

| 指标名称 | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 77,153.69 | 83,862.41 | 76,437.10 | 85,741.24 | 99,800.90 |
| 营业成本 | 61,794.33 | 62,955.52 | 58,033.46 | 65,146.20 | 74,857.10 |
| 营业税金及附加 | 218.76 | 344.53 | 483.26 | 600.19 | 698.61 |
| 营业费用 | 4,326.45 | 6,513.80 | 5,728.05 | 6,602.08 | 7,784.47 |
| 管理费用 | 6,455.15 | 8,323.11 | 8,994.65 | 9,431.54 | 10,978.10 |
| 财务费用 | 54.94 | 1,283.70 | -108.69 | -857.41 | -499.00 |
| 资产减值损失 | 72.43 | 1,390.80 | 1,259.05 | 1,286.12 | 998.01 |
| 投资收益 | | | | | |
| 营业外收入 | 469.25 | 1,817.74 | 1,315.24 | 1,286.12 | 1,497.01 |
| 营业外支出 | 26.23 | 125.67 | 26.47 | 25.72 | 29.94 |
| 利润总额 | 4,674.64 | 4,743.02 | 3,336.08 | 4,792.94 | 6,450.69 |
| 所得税费用 | 519.78 | 492.86 | 187.52 | 335.51 | 451.55 |
| 归属于母公司受益者的净利润 | 4,079.37 | 4,205.21 | 3,138.51 | 4,412.86 | 5,939.15 |
| 每股收益（元） | 0.21 | 0.21 | 0.16 | 0.22 | 0.34 |

数据来源：公司报告，上海证券研究所；总股本 198.56 百万股

分析师承诺

分析师 邓永康 张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|---------------------|---------------------------|
| 超强大市 | Superperform | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | Outperform | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | In-Line | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 落后大市 | Underperform | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|-------------------|-------------------------------|
| 有吸引力 | Attractive | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | Neutral | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 谨慎 | Cautious | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。