



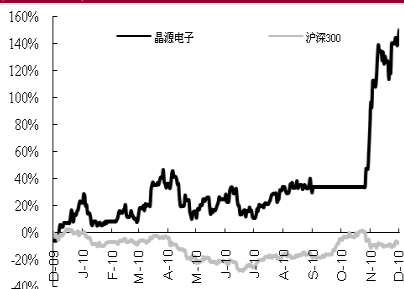
电子元器件

2010 年 12 月 20 日

市场数据 2010 年 12 月 17 日

| | |
|-------------|------------------|
| 当前价格(元) | 25.99 |
| 52 周价格区间(元) | 9.83-26.58 |
| 总市值(百万) | 3508.65 |
| 流通市值(百万) | 2523.83 |
| 总股本(万股) | 13500 |
| 流通股(万股) | 9711 |
| 日均成交额(百万) | 88 |
| 近一月换手(%) | 262.92 |
| Beta(2 年) | 0.34 |
| 第一大股东 | 同方股份有限公司 |
| 公司网址 | www.jingyuan.com |

一年期收益率比较



| 表现% | 1m | 3m | 12m |
|--------|------|------|-------|
| 晶源电子 | 39.8 | 86.2 | 149.7 |
| 沪深 300 | 1.8 | 12.7 | -7.3 |

相关报告

晶源电子(002049): 引入同方股份提升市场占有率 30/03/2010

晶源电子(002049)非公开增发收购资产点评
---收购同方微电子资产实现转型 12/11/2010

晶源电子(002049) ---智能卡芯片龙头,
物联网和手机支付芯片提供商 30/11/2010

邱虹天 钱文礼(协助)

+86 755 21516797

qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

钱文礼: S0370110110002

晶源电子(002049)

---移动支付高层论坛及第一届银行智能卡会议点评

评级: 买入

事件:

2010 年移动支付高层论坛 12 月 16 日召开, 根据金卡工程相关人员介绍, 金卡工程的一项重点工作就是移动支付, 目前移动支付 13.56MHZ 标准已经占上风了, 中国电信已经确定 eNFC 方案为最终方案。同日中国银行业协会银行卡第一次圆桌会议在厦门召开, 会议指出到三季度国内已有银行卡 23 亿张, 各大行立足差异化竞争, 大力推广使用 IC 卡。

点评:

- 银行 IC 卡推广进度将超预期。EMV 迁移三大组织(EMVCO)1999 年 2 月成立, 随即欧洲即进入迁移过程, 到 2003 年欧洲 50% 的银行卡是使用了 EMV 标准的 IC 卡, 推广速度之快非常惊人。亚太地区各国, 如: 韩国, 日本, 新加坡, 澳大利亚等基本是在 2005-2006 年底推广使用符合 EMV 的银行 IC 卡, 目前每年的 IC 卡增速在 100% 以上。根据媒体报道的国内银行 IC 卡总体目标和具体发行时间表, 5 年内中国境内将全面发行和受理金融 IC 卡, 国有商业银行应在 2010 年年底全面发行金融 IC 卡, 股份制银行应 2012 年年底全面发行金融 IC 卡, 自 2015 年元旦起, 新发行的银行卡应为金融 IC 卡。结合国外经验, 我们认为国内银行卡业务的竞争已经进入白热化, 特别是在信用卡领域竞争更加激烈, 各大银行为了实现差异化竞争, 争取客户, 做到人无我有, 国内 IC 卡推广一定会呈现推广即放量的格局, 在推广的初期增速和绝对数量就会迅速高攀, 在信用卡领域表现会更加明显。我们认为 2011-2013 年时国内银行 IC 卡迅速扩张的黄金时期, 推广速度会超过目前市场预期, 同方微电子作为银行 IC 卡的芯片提供商必将受益。
- 手机支付已经全面启动。根据第一届银行卡专业委员会介绍, 到 2010 年中期国内手机支付用户已经达到 2600 万人, 根据易观预测国内手机支付用户数量 2010 年年底将达到 3500 万人, 2011 年将达到 9100 万人。INForm 的预计更加乐观, 根据 INForm 预计至 2013 年, 中国移动支付用户将有 4 亿, 移动支付市场的规模将达 8600 亿美元。我们认为目前国内标准未定的情况下国内手机支付业务发展已经相当迅速, 主要是由于三大运营商和银联各自跑马圈地, 扩大用户数量, 首先要保证自己客户不至于流失, 未来标准一旦确定各大运营商必将全力拓展以达到留住用户的目的。就标准而言未来即使是采用双标准, 13.56MHZ NFC 解决方案也已经明显占优, 目前中国电信和银联均采用此方案, 公司是 NFC 芯片提供商, 未来 2 年手机支付用户数量快速增加必将为公司提供新的业绩增长点。

- 以下就市场关心的两个问题做简单说明:
- 1, 易程科技对公司的收益贡献。目前公司持有易程科技 15% 的股权, 易程科技成立于 2006 年 3 月, 经过 2007-2009 年同方全力培育以后公司目前已经进入收获期。同方易程科技在手的高铁和铁路订单已超过 70 亿元, 其中超过 16 亿元的订单已经进入实施阶段, 根据铁路施工工期估计, 2011-2013 年将每年将确认的收入将超过 5.5 亿元, 参考目前 A 股相关高铁产品供应商和系统集成类公司, 净利率能够达到 20%, 公司每年净利润将超过 1 亿元。我们认为经过 2007-2009 年度的大力投入, 易程科技将进入回报期, 未来如果对股东分红, 同方微电子将有意外的收益贡献。
 - 2, 公司估值情况。目前国内专注做 IC 设计的公司较少, 但是各芯片所处的行业未来市场空间巨大; 其次 IC 设计是智力密集型产业, 有很高的行业门槛, 需要长时间的技术积累, 资质认证也十分严格, 因此市场普遍给予 IC 设计类公司较高的估值。

各芯片上市公司估值情况

| | EPS | | PE | |
|------|------|------|--------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2010 | 2011 |
| 国腾电子 | 0.83 | 1.3 | 140.84 | 89.92 |
| 国民技术 | 1.9 | 2.7 | 75.22 | 52.93 |
| 大唐电信 | 0.26 | 0.38 | 83.26 | 56.97 |
| 晶源电子 | 0.46 | 0.59 | 56.5 | 44.05 |

综合分析公司银行 IC 卡芯片业务和手机支付芯片业务, 以及易程科技的业务情况, 我们认为公司未来业绩存在超预期的可能性较大, 同时公司估值在 IC 设计类公司中偏低, 我们维持对公司的买入评价, 目标价 36.54 元不变。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.