

定增未通过 长线业务价值继续看好 **推荐** 维持评级

分析师: 王家炜 ☎: (8610) 6656 8272 ✉: wangjiawei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130209081719
王 莉 ☎: (8610) 8357 4039 ✉: wangli_zh@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130210070010
吴砚靖 ☎: (8610) 6656 8330 ✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

1. 事件

大唐电信 (600198) 发布公告, 证监会发行审核委员会对公司非公开发行 A 股的申请进行了审核, 本次非公开发行的申请未获通过。

2. 我们的分析与判断

非公开发行申请未获通过

本次非公开增发历时很长时间。(1) 2009 年 5 月公司董事会决议非公开发行, 数量不超过 14000 万股, 价格不低于 8.70 元; (2) 2010 年 4 月非公开发行预案为发行不超过 3100 万股, 价格不低于 16.49 元; (3) 2010 年 12 月又将计划融资金额从 47423 万元调低到 41971 万元。最后方案的融资项目包括 (1) 新型 3G 智能卡及产业化项目; (2) 银行 EMV 卡研发及产业化项目; (3) TD-SCDMA 数据融合产品研发及产业化项目。公司为此做出了较多努力, 虽未成功, 但是预计在这种情况下大股东电信研究院存在加大对上市公司支持力度的可能性。

从业务角度, 增发未获通过并不影响公司目前核心业务金融 IC 卡、煤矿安全信息化的推进, 这两项业务公司已获得国内最领先优势。如果公司需求资金, 目前电信研究院实力雄厚, 将会支持上市公司。

EMV 迁移将是 TMT 领域 2011 年重大事件

金融 IC 卡推广将在 2011 年启动, 按照央行计划, 2011 年工农中建交招 6 大行开始推广发行, 2013 年其他商业银行开始发行, 2015 年所有新银行卡都是 IC 卡。我们估计, 2011 年各银行发行计划总和超过 9000 万张, 之后将迅速放量增长。

2009 年底国内金融卡总数量 20.66 亿张, 每年新增约 2.5 亿张。未来金融 IC 卡普及中, 考虑新增和原有的循环更新, 高峰期每年将超过 6 亿张 (新增+循环)。我们预测 2011 年全国 IC 卡发卡渗透率为 10%, 2012 年为 20%, 2013 年为 30%, 2011-2015 年金融 IC 卡发卡总量分别是 0.9、1.93、3.85、6.9、9.2 亿张。

大唐微电子是国内最领先的金融 IC 卡厂商。现在只有大唐微电子的芯片认证申请被 EMV 组织受理, 这意味着其他国内芯片设计企业的相关进度比大唐滞后 1 年半以上, 未来 2 年大唐微电子将不会面临来自国内企业的强有力竞争。

可以预计大唐电信将在金融 IC 卡芯片市场占有重要份额。大唐微电子在身份证芯片市场占 25% 份额, 在社保卡芯片市场占 30% 份额, 大唐微电子在金融 IC 卡的技术领先优势远甚于身份证芯片和社保卡。

目前公司芯片在 EMV 组织认证进展顺利, 预计 1 季度可以拿到正式认证。

煤矿安全信息化是 TMT 领域重大机会

国家安监局于 2010 年 8 月发布《国务院关于进一步加强对企业安全生产工作的通知》，要求煤矿和非煤矿山在 3 年内要完成制定和实施生产技术装备标准，安装监测监控系统、井下人员定位系统、紧急避险系统、压风自救系统、供水施救系统和通信联络系统等技术装备，从安全科技化角度强化安全监管工作。

目前我国煤矿约有 2 万座，简单估计相关市场容量就超过 100 亿元。在这一市场中没有表现突出的其它大企业，只有大唐电信凭借物联网及移动互联网技术和众多大客户资源，在煤矿行业物联网业务上占有先发优势，且从 2007 年已经开始进行相关资质准备，在系统方面是最为领先的企业。

我们估计煤矿安全信息化市场利润率将较为丰厚。这是一个突然启动、来不及进行充分竞争的市场，市场不会立即调整到出清。其它有实力的大型 IT 企业很难短期进入，煤矿安全人命关天、责任重大，资质评审耗时甚多。

3. 投资建议

非公开发行申请未获通过，短期内将在一定程度上影响投资情绪，股价存在波动的可能性。但是公司业务已经实现转型，基本面已全面好转，现有业务的长期价值非常出色。

从总市值比较看（表 1），大唐电信（600198）与业务相近企业比较，被低估明显。

预计 2010-2012 年 EPS 分别是 0.18、0.46、0.68 元，对应的 PE 分别是 110、43、29。从估值上看，公司 2011 年市盈率仅略高于其他稳健成长的 IT 公司，而后续的增长潜力更快速。

维持评级：推荐。

表 1 大唐电信（600198）与业务相关公司的市值比较

	总市值（亿元）	核心业务
大唐电信	88	金融 IC 芯片、煤矿安全系统、13.56M 移动支付芯片
恒宝股份	75	金融卡片、电信卡片
国民技术	150	U-Key 加密芯片、2.4G 及 13.56M 移动支付芯片
尤洛卡	45	煤矿安全顶板监测

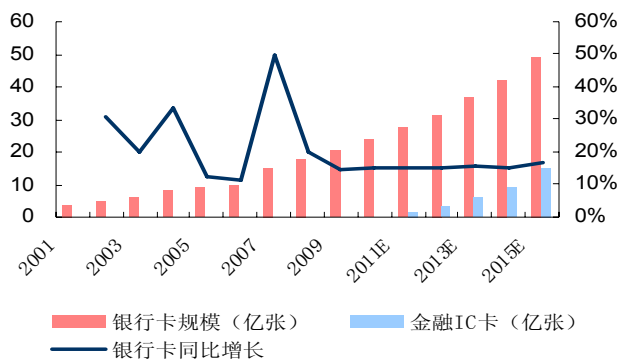
资料来源：CCID

表 2: 2011-2015 年金融 IC 发卡量预测（单位：亿张）

时间	借记卡		信用卡		合计	大唐份额
	存量	增量	存量	增量		
2011 年	0.25	0.25	0.35	0.05	0.9	0.3
2012 年	0.9	0.38	0.5	0.15	1.93	0.64
2013 年	1.3	0.99	1.2	0.36	3.85	1.28
2014 年	2.5	1.5	1.9	1	6.9	2.3
2015 年	3	1.7	2.5	2	9.2	3.06

资料来源：中国银河证券研究部

图 1: 国内银行卡发卡量保持平稳较快增长 (单位: 亿张)



资料来源: 中国银联, 中国银河证券研究部

表 3: 国内 EMV 迁移历程

时间	事件	实现
1994 年	我国提出磁条卡与智能卡并用, 逐步向智能卡过渡的指导思想	
1996 年	央行推出《中国金融集成电路(IC)卡规范 v1.0》	支持电子存折和电子钱包, 可实现电子支付, 但不兼容其他国家的规范
2001 年 3 月	央行推出《银行卡联网联合业务规范》	要求发卡行结合各项银行卡技术标准的实施, 完成银行卡处理系统改造
2005 年 3 月	央行颁布了基于 EMV2000 标准的《中国金融集成电路(IC)卡规范 v2.0》(PBOC2.0)——中国 EMV 标准	补充完善了电子钱包及电子存折应用; 增加了与 EMV 标准兼容的借/贷记应用、非接触式 IC 卡物理特性标准、电子钱包扩展应用指南、借/贷记应用个性化指南等内容
2005 年	中国银联新一代信息交换系统测试安装成功 (银联 2.0)	完成了 Visa 芯片卡认证
2005 年	中国银联委托中国金融认证中心 (CFCA) 承担了根 CA 系统建设工作	
2005 年 12 月	中国银联发布《银联卡业务运作规章》	
2005 年 12 月	中国工商银行发行了国内第一张符合 EMV 标准的国际信用卡	
2007 年	央行对 PBOC2.0 标准进行增订	增加了非接触式应用、借记贷记应用为基础的 IC 卡小额支付处理流程
2007 年 7 月	中国银行成为中国第一家对国际外币信用卡进行全面 EMV 升级的银行	
2007 年底	完成了全国所有银行的银联 2.0 接入改造	
2008 年 8 月	中国银联发布《银行卡联网联合技术规范 V2.0》	
2009 年 3 月	中国银联要求 2 年内完成所有自有产权 POS 终端的 IC 卡受理改造	
2010 年 5 月	央行颁布《中国金融集成电路 (IC) 卡规范》(2010 年版)	要求银行按照 PBOC2.0 标准统一发行银联标准芯片卡, 并在 5 年内国内全面推行金融 IC 卡。
2010 年	央行组织部分商业银行和中国银联起草《关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》(征求意见稿) 和《关于开展金融 IC 卡应用工程试点工作的通知》(征求意见稿)	

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

计算机行业分析师，覆盖股票范围：

A 股：用友软件（600588.SH）、东软集团（600718.SH）、东华软件（002065.SZ）、航天信息（600271.SH）、远光软件（002063.SZ）、川大智胜（002063.SZ）、广联达（002410.SZ）、高德红外（002414.SZ）、江海股份（002484.SZ）、信维通信（300136）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908