

## 恒宝股份 (002104)

### 增持/维持评级

股价: RMB15.58

#### 分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120038

(0755)8212 5059

guanhy@mail.htlhsc.com.cn

#### 联系人

李欣

(0755)8212 5064

lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

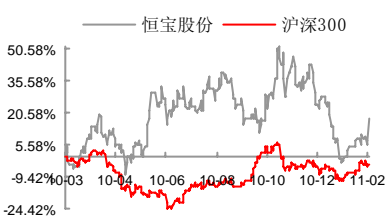
#### 相关研究

<移动支付瓜熟蒂落>	101028
<"WIFI-SD"卡打开新的广阔成长空间>	100713
<EMV 迁移进程加快>	091012
<看好公司中长期愿景>	090816
<智能卡行业面临拐点 公司将迎来高速增长长期>	090509
<银行压力增大 EMV 迁移势在必行>	090601

#### 基础数据

总股本(百万股)	441
流通 A 股(百万股)	441
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	6,865

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 静待 EMV 迁移和手机支付放量

- 公司业绩快报显示, 2010 年营收、归属上市公司股东净利润分别为 6.62 亿元、1.05 亿元, 同比增长 55.8%、12.2%, EPS0.24 元, 基本符合预期。
- 公司 2010 年收入增长高于净利润增长, 根据我们对公司和行业的长期跟踪调研, 我们认为, 这很可能是由于手机支付卡的快速增长, 导致毛利率相对较低的通信卡增速高于毛利率相对较高的银行卡增速, 从而使产品结构发生变化所致。
- 我们认为, 2011 年公司的业绩增长主要取决于两方面的因素: 银行系统进行 EMV 迁移的进度和运营商手机支付业务的推进进度。而公司在这两大业务中均具有技术、市场上的领先优势。
- 我们认为, 我国银行进行 EMV 迁移的条件已经基本成熟。奥运会等事件的驱动, 已经促使一线城市的 ATM 机等硬件和后台系统基本实现对芯片卡的兼容, 而且芯片卡相对于网银 USBKEY 等银行安全产品, 其价格已经不再昂贵。截至 2010 年末, 中国银行卡发卡总量为 24.2 亿张, 较 2009 年末增加 3.5 亿张, EMV 迁移具有广大的市场空间。
- 我们综合各方面信息进行预测, 今年我国 EMV 迁移极有可能开始启动。我们假设今年芯片卡发卡量为 4500 万张, 单价 15 元, 净利率为 25%, 公司的市场占有率为 22%, 则 EMV 迁移增厚公司 2011 年 EPS0.08 元。
- 目前来看, 13.56M 方案成为手机支付最终统一方案的可能性最大。公司在此领域, 不论是 NFC 方式还是 SIMPASS 方式, 均有较为成熟的产品方案, 并实现了商业化应用。同时, 我们认为, 2.4G 方案在学校、企业等局域网络还有相当的应用空间, 而公司在此领域也有明显的技术、市场优势。
- 我们预测, 公司 2010-2012 年营收为 6.62 亿、8.63 亿、10.62 亿元, 当前股本摊薄 EPS 为 0.24、0.38、0.52 元, 对应 PE 为 65.2、43.2、32.2 倍, 维持增持评级。
- 风险提示。原材料价格、人工成本的上涨, EMV 迁移和手机支付推进进度有可能低于预期。

#### 经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	425.1	662.2	863.0	1062.0
(+/-%)	13.5	55.8	30.4	23.1
归属母公司净利润(百万元)	93.8	105.3	169.0	227.0
(+/-%)	15.6	12.2	61.0	34.3
EPS(元)	0.21	0.24	0.38	0.52
P/E(倍)	73.2	65.2	43.2	32.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	395	517	594	754	<b>营业收入</b>	425	662	863	1062
现金	192	178	203	290	营业成本	272	456	569	690
应收账款	69	99	129	161	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	5	34	45	47	营业费用	32	46	56	62
预付账款	45	70	68	83	管理费用	31	47	57	65
存货	80	122	131	152	财务费用	-1	-2	-2	-4
其他流动资产	0	14	18	21	资产减值损失	0	4	3	3
<b>非流动资产</b>	197	238	288	334	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	171	198	239	278	<b>营业利润</b>	89	108	175	241
无形资产	25	28	31	34	营业外收入	0	17	23	25
其他非流动资产	0	12	18	23	营业外支出	1	4	4	4
<b>资产总计</b>	592	755	882	1088	<b>利润总额</b>	108	121	195	262
<b>流动负债</b>	40	116	99	114	所得税	14	16	26	35
短期借款	0	37	0	0	净利润	94	105	169	227
应付账款	27	41	56	66	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	38	42	48	归属母公司净利	94	105	169	227
<b>非流动负债</b>	5	4	4	4	EBITDA	88	133	208	281
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.24	0.38	0.52
其他非流动负	4	4	4	4					
<b>负债合计</b>	45	120	102	118	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2	2	2	2	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	294	441	661	661	<b>成长能力</b>				
资本公积	17	17	17	17	营业收入	13.5%	55.8%	30.4%	23.0%
留存收益	234	175	100	290	营业利润	15.1%	21.5%	62.1%	37.2%
归属母公司股	545	633	778	968	归属母公司净利	15.6%	11.9%	61.4%	34.2%
<b>负债和股东权</b>	592	755	882	1088	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	36.1%	31.2%	34.1%	35.0%
					净利率(%)	22.1%	15.8%	19.6%	21.4%
					ROE(%)	17.2%	16.6%	21.8%	23.5%
					ROIC(%)	13.5%	18.7%	26.0%	30.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	7.7%	15.9%	11.6%	10.9%
					净负债比率(%)	88.73	32.30	0.81%	0.82%
					流动比率	9.81	4.44	6.03	6.61
					速动比率	7.83	3.40	4.70	5.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.73	0.98	1.05	1.08
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	9.69	13.50	11.68	11.26
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.21	0.24	0.38	0.52
					每股经营现金流	0.18	0.07	0.38	0.48
					每股净资产(最	1.24	1.44	1.77	2.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	73.17	65.20	43.19	32.19
					P/B	12.56	11.55	9.40	7.56
					EV/EBITDA	78	54	34	25

数据来源: 华泰联合证券研究所



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**免责声明**

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn