



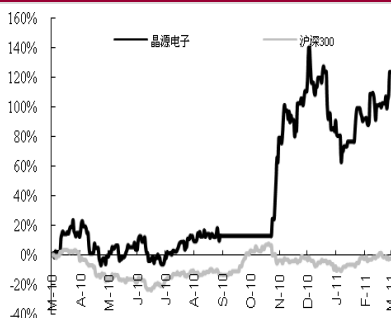
电子元器件

2011 年 3 月 20 日

市场数据 2011 年 3 月 20 日

当前价格(元)	27.58
52 周价格区间(元)	11.22 -31.31
总市值(百万)	3723.30
流通市值(百万)	2678.23
总股本(万股)	13500
流通股(万股)	9711
日均成交额(百万)	101
近一月换手(%)	96.84
Beta(2 年)	0.39
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	17.4	1.0	123.4
沪深 300	-0.9	1.2	-2.4

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
- 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 20/12/2011
- 晶源电子年报点评---收入增速符合预期, 未来增长无忧 17/02/2011

邱虹天 钱文礼(协助)

+86 755 21516797

qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0370510120010

钱文礼: S0370110110002

晶源电子(002049)事件点评

---快速增长的种子已经播下

评级: 买入

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	231.02	269.26	288.91	661.74	811.36	1008.86
增长率(%)	10.06	16.55	7.3	129.05	22.61	23.11
归属母公司股东的净利润(百万元)	30.95	30.55	34.09	112.51	142.78	188.76
增长率(%)	16.8	-1.3	11.61	230.04	26.9	32.20
每股收益(元)	0.34	0.23	0.25	0.46	0.59	0.78

事件:

中国人民银行发布《中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》(以下简称《意见》), 决定在全国范围内正式启动银行卡芯片迁移工作, “十二五” 期间将全面推进金融 IC 卡应用, 以促进中国银行卡的产业升级和可持续发展。

点评:

- **推广已经全面铺开, 但放量还要等待。** 根据央行发布的推广意见在受理环境改造方面, 在 2011 年 6 月底前直联 POS (销售点终端) 能够受理金融 IC 卡, 全国性商业银行布放的间联 POS、ATM (自动柜员机) 的受理金融 IC 卡的时间分别为 2011 年底、2012 年底前, 2013 年起实现所有受理银行卡的联网通用终端都能够受理金融 IC 卡。在商业银行发行金融 IC 卡方面, 2011 年 6 月底前工、农、中、建、交和招商、邮储银行应开始发行金融 IC 卡, 2013 年 1 月 1 日起全国性商业银行均应开始发行金融 IC 卡, 2015 年 1 月 1 日起在经济发达地区和重点合作行业领域, 商业银行发行的、以人民币为结算账户的银行卡均应为金融 IC 卡。我们不难看出目前央行只是给出了对原有终端 POS 机和 ATM 改造的时间表和发卡起始时间表, 并未对数量和原卡更换数量做出规定, 而这才是问题关键。央行的指导意见只是为未来全面推广 IC 卡提供了条件, 而何时快速推广还需要以下几个问题的解决: 1, 国内智能卡芯片的技术全面成熟。事关金融安全, 在未来银行 IC 卡推广过程中必将国内芯片为主。目前国内厂商中同方微电子, 大唐电信, 上海复旦均能设计芯片。2, 国内芯片和 EMV 芯片的兼容。目前国内芯片厂商还没有一家通过 EMV 认证, 同方微电子已经申请认证, 大唐微电子认证也进行了一段时间。只有国内厂商通过 EMV 认证, 中国银行

所发的 IC 卡能够在全全球 ATM 机使用，国内的 IC 卡才是放量发行的时刻，而先发的同方微电子和大唐微电子受益最大，在未来 2-3 年内实现高速增长基本没有悬念。公司目前与中国人民银行和银联合作，发起了中国芯片和 EVM 的互认，未来公司将成为国内的认证单位和领导型企业。

- **公交卡，社保卡和 USBKey 是今年的增长动力，SIM 卡芯片出口增加。**目前公交卡 IC 等使用的 MI 芯片已经被破解，导致 1.8 亿张公交智能卡必须更换，同方微电子已经设计出新一代的 TCM 芯片，2011 年全国范围内的公交 IC 卡更换将为公司增长提供保证，预计全年公司公交 IC 卡 TCM 芯片出货量在 500 万以上。根据人保部计划：“十二五”期间将大力推进社会医疗保险信息化系统建设，初步计划“十二五”期间社会保障卡发行量增至 8 亿张以上。目前社保卡持卡人数在 1 亿左右，因此在十二五期间社保卡发卡量将达到 7 亿张，每年发卡量在 1.4 亿张，公司的社保卡芯片也已经出货，这必将成为公司 2011 年的增长点之一，全年发卡数量有望达到 350 万张。公司第二代 UK 已经出货，在 2011 年 UK 全部出货量将迅速增加。由于全球六大卡上中 5 家是公司客户，目前公司的 SIM 卡芯片已经通过金飞拓，DCS，SATRON 等实现出口，未来 SIM 出口将保持持续增长。
- **协同效应将逐步体现。**目前晶源电子的增发收购同方微电子方案证件会已经受理，我们预计通过问题不大。同方微电子将在方案通过后与原晶源电子业务技术团队进行合作为公司原有的晶振开发 IC。目前公司晶源电子晶振所用 IC 基本从日本进口，公司只能提供封装和销售，导致原有业务毛利不高，与同方微电子合作开发 IC 后有望大大提高公司原有业务毛利率，提升公司原有业务的盈利能力。
- **公司已经储备了全部手机支付方案所需要的芯片技术。**公司目前已经储备了全部六种手机支付解决方案的芯片技术（NFC, SWP-SIM 卡，SIMPASS，贴膜卡，贴膜-近场支付卡，RF-SIM 卡），并且都是与卡商或运营商合作。只等移动支付全面启动，公司芯片将快速放量。

我们认为同方微电子的技术，人才团队和市场优势都是市场中独一无二的，这一点似乎还没有被市场充分认识。虽然 2010 年公司增长有所放缓，但是我们认为从长期来看公司的高速增长是确定无疑的。2011 年公司将不断有新的盈利增长点出现，我们维持原有盈利预测不变，维持公司买入评级和目标价不变。

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.