



业绩低于预期，未来增长点较多

中性

——东信和平（002017）2010年报点评——

事件：

- 公司发布2010年报，全年实现营业收入8.52亿元，同比增长11.49%；实现归属于上市公司股东净利润3,262.62万元，同比增长3.95%。基本每股收益为0.16元。公司拟每10股派3元，转增1股。

分析师

马凤桃

执业证号：S1250511010002

电话：010-57631231

邮箱：mft@swsc.com.cn

点评：

- 公司业绩低于预期。**报告期内，公司的营业收入保持稳定增长，公司仍积极拓展国外市场，国外收入首次超过国内收入，达4.36亿元，同比增长41.09%，占总营收的比重为52%。同时由于公司产品国外销量增加，利润增大，国外所得税税率较高，使得公司本期的所得税大幅增长，致使净利润同比降低，这也是公司业绩普遍低于市场预期的原因所在。另外，公司的综合毛利率为27.12%，同比增长约3个百分点；期间费用控制良好，期间费用率基本与去年持平。
- SIM卡仍是公司收入的主要来源，高端智能卡成盈利新亮点。**报告期内，公司SIM卡的出货量和市场占有率先在国内继续保持第一，同时SIM卡仍是公司收入的主要来源，2010年实现收入6.55亿元，同比增长16.53%，占总营收的76.84%。报告期内，SIM卡的销售价格平均降幅超过16%，公司通过加大自主研发产品的比例及增加高附加值产品推向市场等措施，有效的控制了该产品的毛利率水平，毛利率同比增长3个百分点，达23.37%。由于空中充值和网上充值占据主流，公司充值卡产品的销量骤然下滑，收入同比减少51.16%，未来该产品销量将会继续萎缩。其他产品主要是公司高端智能卡，如EMV卡，移动电视卡，社保卡等，实现营业收入1.43亿元，同比增长41.83%，且毛利率较高，达45.20%，该业务逐渐成为公司的盈利亮点。
- 未来两年业绩有望爆发。**2011年我国将全面推广金融IC卡应用，启动全国范围的芯片卡迁移，这也意味着2011年国内金融IC卡将放量发行。据行业数据统计，过去五年间国内IC卡的累积发行量仅有900万张，今年国内IC卡发卡量约5000万张，其中工行计划发行约2000万张。公司也新入围了工行等两大行的供应商。故EMV卡的迁移将给公司带来巨大的发展空间。另外，随着三网融合、物联网的发展，移动电视卡、移动支付等的发展也将给公司的发展提供较大的空间。
- 业绩预测与估值。**预计公司2011、2012年EPS分别为0.27元、0.42元，对应11、12年PE分别为90倍、58倍。我们给予“中性”评级。鉴于公司涉及行业热点较多，故可关注其波段性机会。

市场表现



西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>