

# 證券業務部每周證券評論

金邦達寶嘉控股有限公司 (股份代號:03315)

Goldpac Group Limited

08 APR 2015

目標價 \$7.87

重點財務數據  
(截至31/12/2014止)

每股基本盈利 人民幣0.257元

全年每股股息 人民幣0.08元

市盈率 (x) 16.67

市帳率 (x) 2.21

派息比率 31.128%

資料來源:  
彭博、金邦達寶嘉控股有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)  
kathy.wong@icbcasia.com

## 公司簡介

金邦達寶嘉控股有限公司(以下稱“金邦達”或“集團”),集團於1995年成立,並於2013年12月4日於香港交易所主板成功上市。集團是大中華區(包括中國內地、香港及澳門)最大的金融卡(磁條卡或智慧卡)、卡片個人化服務及現場發卡系統解決方案提供商。是中國唯一同時獲得全球6家信用卡組織(Visa、萬事達、美國運通、銀聯、JCB及大萊)認證的金融卡生產製造商,主要為金融機構、政府機構及發行金融卡的其他組織提供整體解決方案及服務。而集團的主要生產、設計的基地位於廣東省珠海市,於香港、上海、北京等地設有附屬公司,並於香港、北京、瀋陽、杭州、南京、西安、廣州及昆明設有辦事處,為中國境內具有領導地位的國家及地區性國有及股份制商業銀行、中國多個公共部門、香港、澳門、越南及菲律賓等地區和國家的銀行及企業客戶提供服務。集團業務主要分為三大部份:(1)嵌入式軟件和安全支付產品:嵌入式軟件的研發與銷售、製造及銷售載有嵌入式軟件具有安全支付功能的智能卡及相關產品;(2)數據處理服務:即為金融機構、政府等大型發卡機構提供數據處理外包服務;(3)發卡系統解決方案:即提供發卡設備及相關配件及解決方案服務。

## 業績回顧 (截至31/12/2014止)

2014年12月31日止的全年度業績,集團的營業額同比增長36.8%至15.21億元(人民幣·下同);整體毛利同比增長29.3%至4.18億元;整體毛利率由去年同期的29.11%下跌1.6個百分點至27.51%,2014年的毛利率下跌主要由於產品組合的調整所致;淨利潤同比增長51.6%至2.14億元;淨利率較2013年上升1.38個百分點至14.04%;每股基本盈利同比下跌2.65%至人民幣0.257元。

集團的財務表現,於2014年12月31日,集團的流動比率約3.03,較2013年同期的3.33減少0.3,2014年集團的流動比率雖有所下降,但整體仍維持於流動性較高的水平;集團已抵押銀行存款,銀行存款及現金,以及銀行定期存款總額約為7.65億元,較2013年底的13.24億元減少42.2%;資本負債比率(即年底所有計息銀行貸款及來自關聯方貸款/應付款之和除以總股本)為零,較2013年底的1.1%有所下降。

圖表一

業績	截至12月31日止12個月		
	2014	2013	變動%
人民幣千元			
收益	1,521,069	1,112,260	36.8%
毛利	418,504	323,794	29.3%
毛利率	27.5%	29.1%	-1.6%
淨利潤	213,569	140,826	51.7%
人民幣千元	2014年12月31日	2013年12月31日	變動%
流動比率(x)	3.03	3.33	(0.3)
現金及現金等價物(包括已抵押銀行存款、定期銀行存款、銀行存款及現金)	765,407	1,324,285	-42.2%
資本負債比率(%)	0.0%	1.1%	-1.1%

資料來源: 金邦達寶嘉控股有限公司

圖表二

## 投資要點及利好因素

分部營業額 (人民幣千元)	截至12月31日止12個月				
	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
嵌入式軟件和安全支付產品	83.1%	1,264,383	80.7%	897,141	40.9%
數據處理	9.2%	140,331	10.3%	114,657	22.4%
發卡系統解決方案	7.6%	116,355	9.0%	100,462	15.8%
總計	100.0%	1,521,069	100.0%	1,112,260	36.8%

  

分部業績 (人民幣千元)	截至12月31日止12個月				
	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
嵌入式軟件和安全支付產品	75.1%	314,358	69.6%	225,314	39.5%
數據處理	13.7%	57,255	16.6%	53,888	6.2%
發卡系統解決方案	11.2%	46,891	13.8%	44,592	5.2%
總計	100.0%	418,504	100.0%	323,794	29.3%

資料來源: 金邦達寶嘉控股有限公司 長 6.2%至 5726 萬元；

1. **分部業績。**集團擁三大業務分部，2014 年三大業務分部均取得持續穩健發展。集團旗下的三大業務分部去年的營業額及業績詳情(圖表二)如下：

嵌入式軟件和安全支付產品：佔集團整體營業額 83.1%的嵌入式軟件和安全支付產品分部，去年的營業額同比增長 40.9%至 12.64 億元，分部溢利同比增長 39.5%至 3.14 億元；數據處理服務：佔集團整體營業額 9.2%的數據處理分部，去年的營業額同比增長 22.4%至 1.4 億元，分部溢利同比增

長 6.2%至 5726 萬元；發卡系統解決方案：佔集團整體營業額 7.6%的發卡系統解決方案分部，其去年的營業額同比增長 15.8%至 1.16 億元，而分部溢利同比增長 5.2%至 4689 萬元。

截至 2014 年 12 月 31 日止，集團於全球不同的城市擁有超過 15 個運營或辦公場所，2 個研發中心、2 個數據處理服務中心。而業務則涵蓋了金融機構、政府、企業和零售、交通等領域，客戶群體包括 400 多家中國國內大、中型銀行、30 多家知名海外銀行、200 餘個省、市、縣政府監管機構、100 多個鐵路、公交、高速公路等交通項目，以及大量的國際知名企業、零售客戶；多元化的客戶群體包括大量的優質客戶，並維持長期的穩定的合作關係，保證了本集團業務的可持續、穩健發展。

2. **金融卡的需求。**中國人民銀行於 2011 年 3 月底發佈《中國人民銀行關於推進金融 IC 卡應用工作的意見》，意見決定在全國範圍內正式啟動銀行卡晶片遷移工作，“十二五”期間將全面推進金融 IC 卡應用，以促進中國銀行卡的產業升級和可持續發展。意見內容規定 2013 年起實現所有受理銀行卡的聯網通用終端都能夠受理金融 IC 卡。在商業銀行發行金融 IC 卡方面，2011 年 6 月底前工、農、中、建、交和招商、郵儲銀行應開始發行金融 IC 卡，2013 年 1 月 1 日起全國性商業銀行均應開始發行金融 IC 卡，2015 年 1 月 1 日起在經濟發達地區和重點合作行業領域，商業銀行發行的、以人民幣為結算賬戶的銀行卡均應為金融 IC 卡。按照中國人民銀行（「PBOC」）要求，中國境內銀行將於 2015 年 1 月 1 日停發銀行磁條卡，即所有新發銀行卡必須是金融 IC 卡。中國人民銀行資料顯示，截至去年第三季度末止，我國金融 IC 卡累計發卡量已突破 10 億張。2014 年前三季度新增金融 IC 卡發卡量 4.5 億張，佔新增銀行卡發卡量的比例超過 80%，前三季度新增發卡量分別為 1.3 億張、1.5 億張和 1.7 億張，發卡的速度明顯加快。而根據中國人民銀行的數據顯示，目前我國市面上的純磁條銀行卡存量仍高達 34 億張，意味著將磁條卡換成金融 IC 卡潮將會持續。

現時國內的金融 IC 於有兩種芯片卡標準，一種是國際通用的 EMV (即“Europay”、“Mastercard”及“Visa”)標準，另一種是中國人民銀行推行的 PBOC 標準。金邦達作為中國少數能夠提供國際性 EMV 解決方案和中國唯一同時獲得國際六大信用卡組織（Visa、萬事達、美國運通、中國銀聯、JCB，大萊）認證的廠商，集團同時順利獲得了中國銀聯智能卡操作系統(COS)安全標準，完成 8 個 PBOC 3.0 產品的研發，並已獲得 PBOC 3.0 標準的檢測，再加上銀行智能卡產品技術的成熟以及受理環境的改造完成，加速市場對金融智能卡類需求增長，會帶動集團的訂單及營業額的增長。

而集團於去年 9 月成功推出完全具備獨立知識產權的「朋安易」新型支付系統，為用戶提供創新的便捷安全支付方式；系統以電子貨幣作為支付介質，以智能安全設備為安全保障，支持線下支付、網路支付，同時覆蓋 C2C、B2C、O2O 等支付模式，在滿足用戶方便快捷支付的需求同時，又提供了芯片級雙重的安全保護。「朋安易」新型支付系統是集團在創新支付領域的大膽探索和成功實踐，目前正與多個國內知名企業共同推進該系統商用試點。相信隨著消費者的消費模式改變，網上購物對創新支付需求的增加，若「朋安易」新

型支付系統取得成功，將會成為集團於金融支付上的新增長點。

3. **非金融卡的需求。**金邦達所生產的智能卡可廣泛應用於金融、移動支付、社保、醫療及交通等多個領域。而近年國內的智能卡在社保、衛生醫療、交通、移動支付等領域的應用不斷深入，帶動了產業的迅速發展。去年集團的研發費用支出同比增長 66.2%至 32.4 百萬元，佔集團整體營業額的 3.9%，而集團的研發工作著重於智慧城市、主機控制的卡仿真技術(HCE)、基於身份的加密(IBE)和基於屬性加密(ABE)算法等前瞻性技術的預研工作；開發性能優越且安全可靠的智能卡系列產品；基於互聯網金融的創新型支付系統的便捷和安全的新型支付方式；以及全過程可監控的個人化整體解決方案等。這正好迎合了近年國家對智能卡的需求。

國務院發佈的國家新型城鎮化規劃(2014 – 2020 年)中提到要建立城市群發展協調機制，當中提到建立城市群成本共擔和利益共用機制，加快城市公共交通「一卡通」服務平臺建設，推進跨區域互聯互通，促進基礎設施和公共服務設施共建共用，促進創新資源高效配置和開放共用，推動區域環境聯防聯控聯治，實現城市群一體化發展。如要做到區域一體化，更要做到互聯互通，將會發佈的《京津冀協同發展規劃》除會明確區域整體定位及三省市定位以外，還將確定京津冀協同發展的近期、中期、遠期目標外，當中亦會提到重點領域需要加快推動、率先突破，這包括交通一體化、生態環境保護和產業對接協作三個方面。“尤其是交通一體化，將作為京津冀協同發展的先行領域。”要打破由原先分隔開的京津冀三區做到交通一體化，一張可互通區內的交通的智能卡更不可少。

國新辦於去年 8 月 30 日舉行的新聞發佈會上向公眾表示社會保障卡上將載入金融功能 載入金融功能的社保卡可作為銀行借記卡在境內使用。載入金融功能後持卡人享有社會保障和公共就業服務權益的電子憑證，既具有社會保障服務的基本功能，又具有銀行服務功能，可依託銀行現已遍佈全國的支付結算網路，為參保人實現持卡繳費、待遇領取、費用結算支付以及異地資金劃撥，現金提取消費等提供支付結算手段，從而推動“一卡多用、全國通用”目標的實現，達到功能性和便攜性的有效結合，避免重複建設，節約資源。相信是為實現醫保異地結算，養老保險的待遇領取，以及養老保險的個人繳費佈局。另外，國務院辦公廳於上月印發《全國醫療衛生服務體系規劃綱要(2015—2020 年)》中提出 加強人口健康資訊化建設，到 2020 年，實現全員人口資訊、電子健康檔案和電子病歷三大資料庫基本覆蓋全國人口並資訊動態更新。全面建成互聯互通的國家、省、市、縣四級人口健康資訊平臺，實現公共衛生、計劃生育、醫療服務、醫療保障、藥品供應、綜合管理等六大業務應用系統的互聯互通和業務協同。積極推動移動互聯網、遠端醫療服務等發展。普及應用居民健康卡，積極推進居民健康卡與社會保障卡、金融 IC 卡、市民服務卡等公共服務卡的應用集成，實現就醫“一卡通”。進一步確認了相關於社會保障的一卡通將會加快推行。有資料顯示 2010 年底，國內的社保卡存量約為 1.9 億張，若按照“十二五”規劃中到 2015 年期末全國金融社保卡發卡數量達到 8 億張的目標計算，未來幾年的發卡量將超過 6 億張金融社保卡以下，即相等於 3 倍的市場存量的規模，對智能卡製造產業鏈的發展前景。而社保號碼同時採用身份證號碼，即表示原有社保號的卡亦要進行更換，利好製卡產業鏈及搭建全國通的網絡平臺。集團會繼續保持在社保、醫療衛生、零售、交通等領域的全面發展。相信居民健康卡、市民卡、預付卡等所激發的市場需求將成為金邦達新的營業額增長點。

## 股價走勢(圖表三)

集團於4月2日的收市價為\$5.55，股價按年跌26.78%。集團的股價於3月底時曾跌至4元以下的位置，更於3月23日創出52周3.61元的新低位置，兩周內股價已由低位的位置大幅反彈超過53.7%。至上周四收市5.55元的水平。現時14天相對強弱指數已升至66.2912的水平，股價仍企穩於10天、20天及50天的移動平均線以上。而MACD線及訊號線仍於利淡的區間內，短期集團的股價仍有上升的動力。相信隨著國內及新興市場對金融IC卡及非金融IC的需求增加，加上集團作為中國少數能夠提供國際性EMV（Europay、萬事達及Visa）解決方案和中國唯一同時獲得國際六大信用卡組織（Visa、萬事達、美國運通、中國銀聯、JCB、大萊）認證的廠商，致力為客戶提供金融支付整體解決方案，同時著力在互聯網金融、移動支付等新的技術領域中不斷探索創新，以期為客戶帶來新的支付體驗，並提供更多增值服務，行業已進入高速增長的階段，在需求帶動下收入增速加快。建議投資可於5.5元以下的位置增持或吸納，憧憬集團未來訂定及收入會穩步提升。

資料來源: 彭博

## 估值預測

以4月2日的收市價\$5.55計算，其市盈率及市帳率分別為17.27及2.29倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中合理的水平。集團去年的業績增長強勁，營業額及淨利潤分別同比增長36.8%及51.6%，財務亦十分穩健，去年底的資本負債比率為0%。根據2014年7月《尼爾森報告》，2013年度金邦達支付卡出貨量排名世界第七。為應付市場對金融IC卡的大量需求，集團於2013年上市時的招股書上表明，集團於珠海及上海新增的生產能力會於去年第一季營運及投產，而截至2014年6月30日止，集團的卡片年生產能力3億張，年卡片個人化2.3億張，正好配合了市場對晶片智能卡的大量需求。從市場需求看，隨著國內外，特別是新興市場人口的收入增加，消費模式的改變，會對非現金支付的服務，特別是信用卡、提款卡一類的金融卡需求大大增加。再加上國內城鎮化步伐的加快，人口遷移鼓吹區與區之間的互聯互通，大大提升了非金融如社保卡、交通卡、醫療卡的需求。而金邦達的科研能力及創新能力不斷，集團的創新技術，及其所帶來的世界領先的品質和安全保障，將會幫助客戶實現支付鏈雲 - 管 - 端的彼此信任和溝通，為客戶創造最大價值的同時，集團亦會積極開拓前瞻科技研究，在互聯網金融、物聯網、智慧城市等領域取得新的突破，迎合市場的需求，將技術延伸至新的跨界領域。隨著中國政府的利好政策，大中華區金融智能卡市場繼續保持相當強勁發展，而且由社保卡、居民健康卡、移動支付等帶動的智能卡市場需求也正在逐步推進，為全行業發展帶來了巨大的市場機會。所以會將金邦達的目標價定在\$7.87即相當於16.16市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有41.77%的潛在升幅。資料來源: 彭博

## 風險因素

- 在行業競爭激烈，金融IC卡售價下滑，會對集團的毛利造成壓力
- 科技日新月異，創新支付如手機支付等新的支付模式會減少對金融卡的需求

## 利益披露及免責聲明

**利益披露：**本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

**免責聲明：**本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。