

2014年08月27日

恒宝股份 (002104)

——金融 IC 卡进入发卡高潮

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

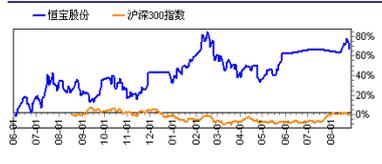
维持

市场数据:	2014年08月26日
收盘价(元)	12.98
一年内最高/最低(元)	21.48/11.25
上证指数/深证成指	2207/7814
市净率	5.7
息率(分红/股价)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	7067

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	2.29
资产负债率%	23.88
总股本/流通 A 股(百万)	713/544
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《恒宝股份(002104)调研报告：长远价值取决于第三次转型》
2014/08/15

《恒宝股份(002104)中报点评：金融 IC 卡持续放量，手机支付具有爆发潜力》 2013/08/25

证券分析师

龚浩 A0230512050001
gonghao@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818x7391
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,261	36	201	58	0.46	32.0	20.8	29	27
2014H1	607	19	100	40	0.23	37.6			
2014E	1,689	34	291	45	0.41	33.7	24.5	31	29
2015E	2,033	20	378	30	0.53	34.9	24.1	24	22
2016E	2,263	11	431	14	0.60	35.3	21.6	21	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- 2014 年上半年恒宝股份实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 19%；实现净利润 1 亿元，同比增长 40%。2014 年上半年每股收益 0.23 元。
- 卡片业务多点开花。主营业务上半年卡片类业务收入达到 5.74 亿元，同比增长 26%，其中金融 IC 卡产品发卡量大幅提升的同时保持了较好的单价。今年 7 月，中国银联与卫生部统计信息中心签署合作框架协议，推动金融 IC 居民健康卡惠民应用创新服务，上半年公司居民健康卡产品目前进展顺利，在各省实现批量发卡和入围。此外，移动支付 NFC-SWP 卡同时入围移动、联通、电信三大运营商，以极佳的价格组合中标中移动、电信的集采并已开始批量供卡。
- 踏上转型之路。上半年研发费用 5863 万元，同比增加 52%，增速高于去年 44%。恒宝股份报告期内加大了支持移动支付线上、线下用户身份识别认证、支付安全创新产品和系统产品的研发投入，我们在 2014 年 8 月 14 日的报告《长远价值取决于第三次转型》中提出“向金融 IC 卡和移动支付行业应用开发转型可提高公司的价值”。研发费用增速逐年提高，与公司提出“加快从单一终端产品制造向软件与硬件共同发展的战略转型步伐”相契合。2013 年恒宝股份技术人员为 692 人较 2012 年增加 63%，占比由 42%增长至 52%，从 2013 年人员结构变化可见恒宝股份已经迈出了转型的脚步。
- 公司预计 2014 年前三季度净利润在 1.67-1.91 亿元之间，业绩增幅主要来自于公司金融 IC 卡等产品的销售增长。按中间值 7900 万元估计，第三季度净利润增速同比增长 65%，连续两年保持高速增长。
- 维持盈利预测与“增持”评级。预计 2014-2016 年恒宝股份的收入分别为 16.9、20.3 和 22.6 亿元，净利润分别为 2.9、3.8 和 4.3 亿元，每股收益分别为 0.41、0.53 和 0.60 元。

表 1 恒宝股份损益表预测（单位：百万元，元）

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	930	1,261	1,689	2,033	2,263
营业成本	(635)	(857)	(1,119)	(1,324)	(1,464)
营业税金及附加	(7)	(8)	(12)	(12)	(14)
销售费用	(58)	(68)	(91)	(102)	(113)
管理费用	(90)	(123)	(155)	(187)	(205)
财务费用	1	(2)	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	(19)	1	(4)	(2)	(1)
公允价值变动净收益					
投资净收益	12	14	15	15	15
营业利润	133	217	321	418	477
营业外收入	17	21	20	22	24
营业外支出	(3)	(5)	(2)	(2)	(2)
利润总额	147	233	339	438	499
所得税	(20)	(32)	(47)	(60)	(68)
净利润	127	201	291	378	431
少数股东损益	(0)		0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	127	201	291	378	431
每股收益	0.18	0.28	0.41	0.53	0.60

资料来源：万得资讯，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。