

2016-4-28

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 胡路

 (8627)65799553

 hulu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512060001

联系人 李振

 (8627)65799553

 lizhen1@cjsc.com.cn

联系人 彭勃

 (8627)65799553

 pengbo@cjsc.com.cn

联系人 黄国伟

 8627-65799553

 huanggw@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《收入业绩延续快速增长 “互联网+”
 战略持续推进》2016-4-25

 《定增事项获得证监会审核通过
 互联网金融战略稳步推进》2016-3-3

 《智能卡支撑主营业务收入快速增长
 业绩延续高速增长趋势》2016-2-28

恒宝股份(002104)

收入业绩平稳增长 “互联网+”开辟全新成长空间

报告要点

■ 事件描述

2016年4月28日,恒宝股份发布2016年一季报,报告显示,2016年第一季度公司实现营业收入3.82亿元,同比增长3.49%;实现归属于上市公司股东的净利润5869万元,同比增长6.91%;实现归属于上市公司股东扣非后的净利润5632万元,同比增长14.22%。此外,公司发布2016年半年报业绩预告,预计公司2016年上半年净利润同比增长0%-30%。

■ 事件评论

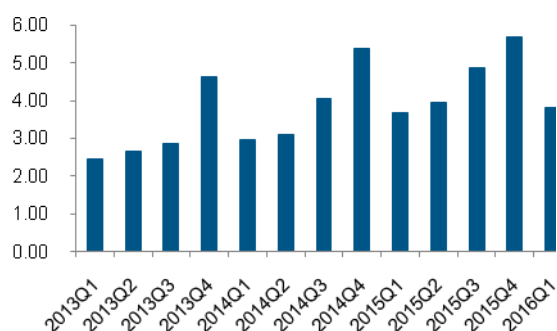
- **发卡量持续增加,支撑收入业绩平稳增长:** 整体而言,2016年第一季度公司营业收入实现平稳增长,主要原因在于,公司智能卡发货量持续增长,对公司整体收入增长形成强劲支撑。净利润增长的主要原因在于,收入增长的同时,公司持续加强生产制造成本管控力度,有效应对了智能卡价格下降的负面影响,致使公司整体毛利率同比提升了2.29个百分点,盈利能力的稳步提升为公司业绩增长提供坚实保障。
- **智能卡行业维持高景气,新业务稳步发展:** 我们重申,公司主营业务所处的智能卡行业依然维持高景气态势,智能卡业务依然是公司收入业绩主要来源。此外公司新业务稳步发展,具体而言:1、安全终端领域,税控盘销量维持快速增长趋势,互联网支付终端已成为农行、建行、光大银行主要入围供应商,mPOS已经通过银联入网测试后续将成为公司新的利润增长点;2、移动支付领域,公司提供包括eSE、TEE、HCE、蓝牙Key、可穿戴式支付设备等手机移动支付安全整体解决方案,后续发展前景值得期待。
- **落实“互联网+”战略,打造中小微企业服务平台:** 公司持续落实“互联网+”战略,具体而言:1、2015年7月,公司获得深圳一卡易45.66%的股权,获得其会员管理系统及中小微企业资源;2、2015年12月公司修正定增预案,拟定增募资10.8亿元用于中小微企业服务网络和系统建设、收购深圳一卡易51%股权、mPOS整体解决方案研发与产业化;3、2015年12月公司下属上海恒毓投资拟使用1500万元参股瀚思安信获得其8.333%股权,以强化信息安全业务。可以发现,公司持续完善布局,为其打造中小微企业运营服务平台、开展“互联网+金融”“互联网+商业”业务模式奠定基础。
- **投资建议:** 我们看好公司未来发展前景,预计公司2016-2018年全面摊薄EPS分别为0.68元、0.85元、1.05元,重申“买入”评级。

发卡量持续增加，支撑收入业绩平稳增长

2016 年 4 月 28 日，恒宝股份发布 2016 年一季报，报告显示，2016 年第一季度公司实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 3.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 5869 万元，同比增长 6.91%；实现归属于上市公司股东扣非后的净利润 5632 万元，同比增长 14.22%。

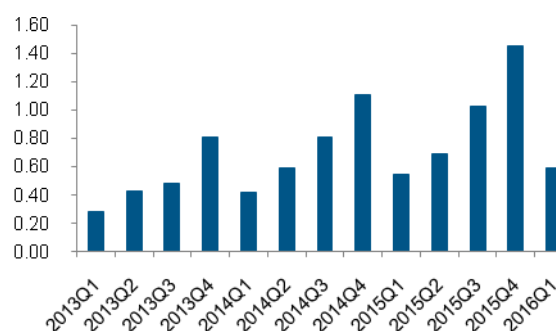
整体而言，2016 年第一季度公司营业收入实现平稳增长，主要原因在于，公司智能卡发货量持续增长，对公司整体收入增长形成强劲支撑。净利润增长的主要原因在于，收入增长的同时，公司整体毛利率同比提升了 2.29 个百分点，盈利能力的稳步提升为公司业绩增长提供坚实保障。

图 1：恒宝股份单季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

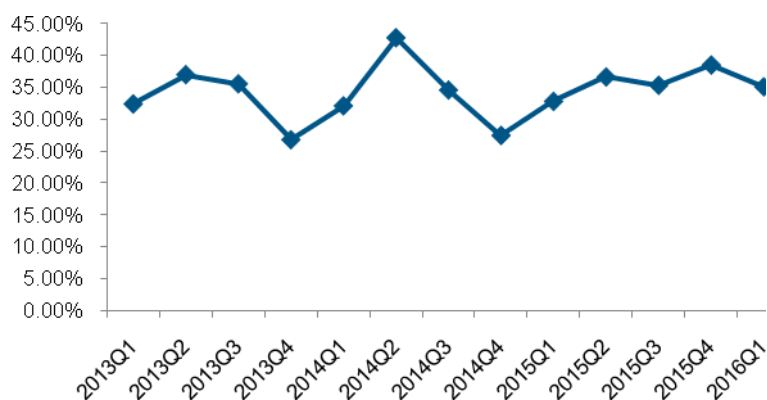
图 2：恒宝股份单季度净利润（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

毛利率方面，2016 年第一季度公司整体毛利率水平为 35.08%，同比提升 2.29 个百分点，主要原因在于，公司持续加强生产制造成本管控力度，有效应对了智能卡价格下降的负面影响。可以预见，随着后续公司金融 IC 卡、移动支付卡、卫生健康卡发货量持续增长，成本费用管控成效持续显现，公司整体毛利率将继续维持稳步回升趋势。

图 3：恒宝股份单季度毛利率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

智能卡行业维持高景气，新业务稳步发展

我们重申，公司主营业务所处的智能卡行业依然维持高景气态势，具体而言：1、新增金融 IC 卡出货量持续增长的同时，传统磁条卡向金融 IC 卡替换的替代需求开始加速释放，金融 IC 卡业务依然是公司收入业绩主要来源；2、Apple Pay 入华引发中国移动支付热潮，受竞争驱动，以中国移动为代表的运营商加大 NFC 移动支付卡补贴力度，NFC 移动支付将会成为智能卡行业增量；3、卫生健康卡逐渐进入爆发期，预计卫生健康卡未来两年将成为公司新的收入业绩增长点。

此外，公司新业务稳步发展，具体而言：1、安全终端领域，受益于国家“营改增”政策覆盖行业持续扩张，税控盘销量维持快速增长趋势，互联网支付终端已经成为农行、建行、光大银行主要入围供应商，mPOS 已经通过银联入网测试后续将成为公司新的利润增长点；2、移动支付领域，公司整体 NFC 安全支付技术及平台系统，提供包括 eSE、TEE、HCE、蓝牙 Key、可穿戴式支付设备等手机移动支付安全整体解决方案，后续发展前景值得期待。

落实“互联网+”战略，打造中小微商户服务平台

2015 年公司持续落实“互联网+”战略，具体而言：1、2015 年 7 月，公司获得深圳一卡易 45.66%的股权，获得其会员管理系统及中小微商户资源，2015 年深圳一卡易实现营业收入 3665 万元，净利润 1419 万元，同比翻倍增长，发展势头良好；2、2015 年 12 月公司修正定增预案，拟定增募资 10.8 亿元，计划分别投入 6.5 亿元、1.5 亿元、2 亿元用于中小微商户服务网络和系统建设、收购深圳一卡易 51%股权、mPOS 整体解决方案研发与产业化，此次定增目前已经通过证监会发审委审核通过；3、2015 年 12 月公司下属上海恒毓投资拟使用 1500 万元参股瀚思安信获得其 8.333%股权，旨在强化信息安全业务。可以发现，公司持续完善布局，为其打造中小微商户运营服务平台、开展“互联网+金融”“互联网+商业”奠定基础。

投资建议

鉴于公司主营智能卡业务持续增长，安全终端和移动支付新业务拓展顺利，中小微商户服务平台前景广阔，我们看好公司未来发展前景，预计公司 2016-2018 年全面摊薄 EPS 分别为 0.68 元、0.85 元、1.05 元，重申“买入”评级。

风险提示：

- 1、金融 IC 卡出货量及盈利状况可能低于预期；
- 2、卫生健康卡推进进展可能低于预期；
- 3、中小微商户服务平台业务进展可能低于预期；

以上不确定性因素均可能导致最终实际情况与我们的判断产生偏差。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1821	2177	2606	3066
增长率(%)	17%	20%	20%	18%
归属母公司所有者净利润(百万元)	370.9	484.2	604.3	748.9
增长率(%)	27%	31%	25%	24%
每股收益(元)	0.520	0.679	0.847	1.050
净资产收益率(%)	23.8%	24.6%	24.3%	24.0%
每股经营现金流(元)	0.27			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1821	2177	2606	3066	货币资金	541	994	1525	2179
营业成本	1165	1392	1668	1952	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	656	785	938	1113	应收账款	261	315	377	444
%营业收入	36.0%	36.1%	36.0%	36.3%	存货	281	335	401	470
营业税金及附加	15	18	22	26	预付账款	35	43	51	60
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	200	206	218	227
销售费用	81	96	104	110	流动资产合计	1319	1893	2573	3379
%营业收入	4.5%	4.4%	4.0%	3.6%	可供出售金融资产	21	21	21	21
管理费用	227	222	232	239	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	12.5%	10.2%	8.9%	7.8%	长期股权投资	0	4	4	4
财务费用	0	-2	-5	-7	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	351	273	197	121
资产减值损失	11	0	0	0	无形资产	97	92	88	83
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	60	60	60	60
投资收益	33	34	34	34	递延所得税资产	12	0	0	0
营业利润	354	484	618	779	其他非流动资产	61	61	61	61
%营业收入	19.5%	22.2%	23.7%	25.4%	资产总计	1921	2404	3002	3729
营业外收支	59	55	55	55	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	413	539	673	834	应付款项	218	260	312	365
%营业收入	22.7%	24.8%	25.8%	27.2%	预收账款	21	26	31	37
所得税费用	39	51	63	78	应付职工薪酬	4	5	7	8
净利润	374	488	610	756	应交税费	32	41	50	62
归属于母公司所有者的净利润	370.9	484.2	604.3	748.9	其他流动负债	59	69	81	93
少数股东损益	3	4	5	7	流动负债合计	335	402	482	565
EPS(元/股)	0.52	0.68	0.85	1.05	长期借款	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	194	515	609	756	其他非流动负债	18	18	18	18
取得投资收益	24	34	34	34	负债合计	353	420	500	583
长期股权投资	-133	-4	0	0	归属于母公司	1557	1969	2482	3119
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	11	15	21	27
固定资产投资	-51	-22	-26	-31	股东权益	1568	1984	2503	3146
其他	-3	0	0	0	负债及股东权益	1921	2404	3002	3729
投资活动现金流净额	-187	9	8	3	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	4	0	0	0	EPS	0.520	0.679	0.847	1.050
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	BVPS	2.18	2.76	3.48	4.37
筹资成本	72	-71	-86	-105	PE	31.16	23.87	19.13	15.43
其他	-144	0	0	0	PEG	1.18	0.90	0.72	0.58
筹资活动现金流净额	-68	-71	-86	-105	PB	7.42	5.87	4.66	3.71
现金净流量	-61	453	531	654	EV/EBITDA	27.93	18.00	13.93	10.63
					ROE	23.8%	24.6%	24.3%	24.0%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看好	：	相对表现优于市场	
中性	：	相对表现与市场持平	
看淡	：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买入	：	相对大盘涨幅大于 10%	
增持	：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中性	：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减持	：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级	：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。