

# 东信和平 (002017) 公司点评

## 智能卡行业龙头，物联网时代加速腾飞 买入（首次）

2016年7月25日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

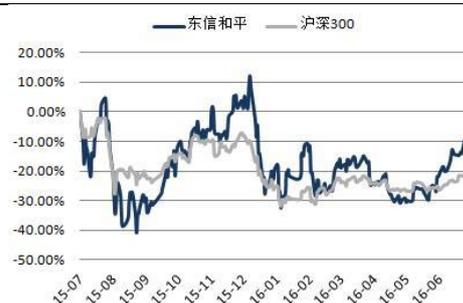
S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- 智能卡业务龙头公司:** 公司作为智能卡行业的领先企业，成立18年来，公司专注于智能卡通信、金融支付与安全、政府公共事业等应用领域的产品的研发、生产与销售，规模与资质优势明显，把成为“国际化智能卡产品及相关系统集成与整体解决方案的提供商和服务商”做为发展愿景。公司在智能卡业务保持较大的竞争优势：1. 近三年公司专注主业，智能卡业务营收占比超过95%，公司主要研发投入集中，具备智能卡完整的设计、生产、加工、测试生产线，技术积累深厚，成本控制能力一流，营收保持10%以上增速，归母净利润保持10%以上增速，行业竞争力突出。2. 国内外业务协调发展，海外业务收入占总收入近1/3并保持高速增长。海外市场方面去年出货量创海外电信市场历史新高，公司成功进入独联体市场，海外金融卡业务稳步增长。3. 在多个领域内客户建立了良好持久的合作关系：通信业务领域，公司主营SIM卡生产，为国内通信市场主流供应商。在金融支付与安全领域，2015年公司以金融卡产品为代表的支付业务快速增长，尤其是金融卡市场，已成功入围工行、中行等国有大型商业银行，及多家全国性股份制商业银行、省农信及部分地方商业银行。在政府公共事业领域，公司深入推进社保卡业务，加大城市“一卡通”业务拓展力度，并在居民健康卡领域取得新的进展。
- 物联网爆发催生发展新动力:** 公司在国内通信运营商SIM卡市场份额优势巨大，未来将跟随运营商在物联网方面快速布局，分享行业红利。1. 物联网行业在需求侧和供给侧都达到良好的快速增长阶段，行业处于快速爆发期，具有巨大发展潜力。2. 物联网SIM卡行业将伴随整个物联网的发展快速爆发，并且长期处于市场忽略状态，具有明显预期差。IDC预测2020年达到207亿个设备，华为预测2025年达到1000亿个设备，2020-2025年间，会有200-1000亿张SIM卡的需求，市场空间将达到1000亿。3. 公司作为智能卡行业龙头，将获益于物联网爆发式增长，智能卡业务持续带来增长动力。
- 智慧城市推进为公司系统集成业务带来新契机:** 城联数据城市通卡综合服务平台运营工作开展迅速，平台开发、业务合作、城市签约及落地均有所突破，部分城市通卡公司完成正式上线工作。在万物互联、智慧城市高速推进的今天，公司在通信、金融、社保等关键行业的技术优势、资质优势、市场份额凸显了公司在运营服务与系统集成业务方面的潜力。在各行业业务相互促进，协调发展的同时，有望打造新的利润贡献点。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2016-2018年的EPS为0.23元、0.33元/0.48元，对应PE 70/49/34X。我们认为公司在智能卡业务将保持稳定增长。智能终端业务受益于整体行业有望放量，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 智能卡市场不及预期风险；市场竞争加剧风险；系统性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.30
一年最低价/最高价	12.02/19.50
市净率	6.87
流通A股市值(百万元)	5649

### 基础数据

每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	46.67
总股本(百万股)	347
流通A股(百万股)	342

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1168.0</b>	<b>1318.3</b>	<b>1671.0</b>	<b>2064.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>1439.3</b>	<b>1631.3</b>	<b>2153.3</b>	<b>2889.3</b>
现金	548.8	558.5	661.7	702.1	营业成本	1077.0	1245.6	1659.8	2247.2
应收款项	173.7	223.5	295.0	395.8	营业税金及附加	6.2	8.2	10.8	14.4
存货	426.2	511.9	682.1	923.5	营业费用	90.3	106.0	129.2	158.9
其他	19.2	24.5	32.3	43.3	管理费用	169.2	195.9	237.0	289.1
<b>非流动资产</b>	<b>378.4</b>	<b>433.2</b>	<b>463.9</b>	<b>495.9</b>	财务费用	14.0	0.8	-1.8	-0.1
长期股权投资	23.1	19.9	16.8	16.8	投资净收益	-1.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	232.4	290.5	324.5	356.6	其他	-23.9	0.2	0.1	0.1
无形资产	4.5	4.4	4.2	4.1	<b>营业利润</b>	<b>57.1</b>	<b>75.0</b>	<b>118.5</b>	<b>179.9</b>
其他	118.4	118.4	118.4	118.4	营业外净收支	23.1	25.0	25.0	25.0
<b>资产总计</b>	<b>1546.4</b>	<b>1751.5</b>	<b>2135.0</b>	<b>2560.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>80.1</b>	<b>100.0</b>	<b>143.5</b>	<b>204.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>630.1</b>	<b>691.1</b>	<b>989.8</b>	<b>1290.0</b>	所得税费用	10.0	12.5	17.9	25.6
短期借款	97.4	34.0	120.0	120.0	少数股东损益	5.9	7.0	10.0	14.3
应付账款	314.2	409.5	545.7	738.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>64.3</b>	<b>80.48</b>	<b>115.49</b>	<b>164.91</b>
其他	218.4	247.6	324.1	431.2	EBIT	97.2	75.7	116.7	179.8
<b>非流动负债</b>	<b>91.6</b>	<b>91.6</b>	<b>91.6</b>	<b>91.6</b>	EBITDA	141.7	102.7	146.5	213.1
长期借款	51.7	51.7	51.7	51.7					
其他	40.0	40.0	40.0	40.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>721.7</b>	<b>782.7</b>	<b>1081.5</b>	<b>1381.7</b>	每股收益(元)	0.19	0.23	0.33	0.48
少数股东权益	2.6	7.5	14.5	24.5	每股净资产(元)	2.37	2.80	3.04	3.40
归属母公司股东权益	822.1	968.8	1053.5	1179.0	发行在外股份(百万股)	346.5	346.5	346.5	346.5
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1546.4</b>	<b>1759.0</b>	<b>2149.5</b>	<b>2585.2</b>	ROIC(%)	8.9%	6.7%	10.0%	14.4%
					ROE(%)	7.8%	8.3%	11.0%	14.0%
					毛利率(%)	24.7%	23.1%	22.4%	21.7%
					EBIT Margin(%)	6.7%	4.6%	5.4%	6.2%
					销售净利率(%)	4.5%	4.9%	5.4%	5.7%
					资产负债率(%)	46.7%	44.7%	50.7%	54.0%
					收入增长率(%)	11.8%	13.3%	32.0%	34.2%
					净利润增长率(%)	11.7%	25.1%	43.5%	42.8%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

