

证通电子（002197）：收入利润预期将继续高速增长

增持（首次）

元器件行业

当前股价：19.00 元

报告日期：2008 年 4 月 9 日

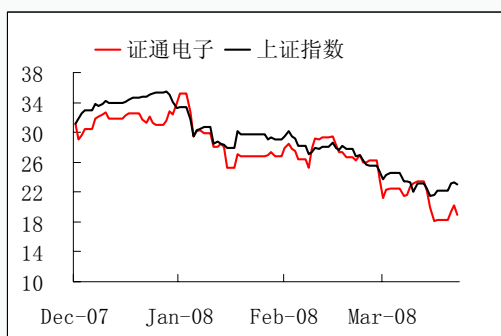
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业总收入	174	247	331	454
(+/-)	109.1%	41.8%	33.9%	37.2%
营业利润	43	50	76	103
(+/-)	261.0%	18.5%	50.8%	34.9%
归属于母公司的净利润	33	43	64	86
(+/-)	212.3%	31.8%	47.3%	34.1%
基本每股收益（元）	0.56	0.66	0.73	0.98
市盈率（倍）	34	29	26	19

公司基本情况（2007 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	8,743/2,200
流通市值（亿元）	4.18
每股净资产（元）	4.06
资产负债率（%）	30.22

复权股价表现（上市以来）



天相资讯科技组

赵磊（执笔）、 组长：邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2007 年度实现营业总收入 2.47 亿元，同比增长 41.80%；利润总额 5,151 万元，同比增长 20.93%；归属母公司所有者净利润 4,337 万元，同比增长 31.83%；基本每股收益 0.66 元，按 IPO 发行后股本摊薄计算为 0.50 元。分配预案为每 10 股派 2.5 元（含税）。
- **营业收入实现持续快速增长。**公司的主营产品为加密键盘、电话 E-POS 及自助服务终端。近三年公司产能不断扩大，营业总收入的年均复合增长率超过 60%。此外，由于部分原材料价格的下降及价格较高的外销产品收入占比的提高，07 年公司综合毛利率同比有所上升。
- **加密键盘竞争优势明显、出口空间广阔。**07 年，公司加密键盘实现收入 5,102.76 万元，同比增长 45.48%，营业利润率达 57.50%，同比提高 6.09 个百分点。目前公司加密键盘获得 PCI 认证的数量排名全球第一。公司的 ATM 加密键盘有六款通过 VISA 认证和 PCI 认证，为公司产品打入国际主流市场提供了有效的资质保证。同时，公司开发的产品成本较低，在国际市场上的售价仅为竞争对手 SAGEM、THALES 等公司同类产品的 1/2 至 1/3。同资质、低价格使公司 ATM 加密键盘产品在国际上竞争优势明显，出口空间广阔。
- **电话 E-POS 和自助服务终端产品实现收入快速增长，国内市场空间仍然广阔。**07 年，公司电话 E-POS 实现收入 4,916.81 万元，同比增长 93.53%；自助服务终端实现收入 7,885.96 万元，同比增长 48.88%。随着国内居民现金消费习惯的转变、电子银行的快速发展，银行对金融电子设备的需求正处于高速成长期。而金融支付信息安全产品是金融电子设备的重要组成部分，是银行实现安全支付清算必不可少的电子设备。因此，金融电子设备的旺盛需求将给金融信息支付安全产品带来广阔的发展空间。
- **产品需求旺盛、IPO 项目前景看好。**截至 2007 年 10 月，公司募投产品 ATM 加密键盘、POS 加密键盘、网络加密键盘、自助服务终端 2008 年的合同及采购意向已分别达到 7.93 万台、9.9 万台、9.25 万台、1.39 万台，达到该项目达产后加密键盘 30 万台和自助终端 1 万台总产能的 90%和 139%。根据规划，公司 IPO 项目建设期为 2 年，产能于 2009 年大规模释放。因此，新增产能将能得到充分消化，盈利前景看好。



- **风险分析。**鉴于公司外销收入占比呈上升趋势，因此人民币升值将会给公司带来一定的汇兑损失风险。
- **给予公司“增持”评级。**据预测，公司 08、09 年的每股收益分别为 0.73、0.98 元；对应动态市盈率为 26 倍和 19 倍。这一估值在 A 股市场可比公司中具有一定优势，同时鉴于公司产品未来广阔的市场前景，给予公司“增持”评级。

附表：公司盈利预测

(单位：万元)

单位：万元	2005	2006	2007	2008	2009
一、营业总收入	8,338	17,431	24,717	33,100	45,400
营业收入增长 (%)	41.59%	109.06%	41.80%	33.92%	37.16%
主营业务毛利率 (%)	30.37%	37.24%	38.05%	38.07%	38.11%
二、营业总成本	7,157	13,165	19,676	25,500	35,150
营业成本	5,805	10,939	15,313	20,500	28,100
营业税金及附加	27	39	81	110	150
资产减值损失	80	1	253	0	0
期间费用	1,244	2,186	4,028	4,890	6,900
其中：销售费用	414	1,025	1,583	2,190	2,950
管理费用	829	1,207	2,254	3,100	4,050
财务费用	1	-45	191	-400	-100
期间费用率 (%)	14.92%	12.54%	16.30%	14.77%	15.20%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-12	0	0	0
三、营业利润	1,178	4,253	5,041	7,600	10,250
营业利润增长 (%)	127.08%	260.95%	18.52%	50.75%	34.87%
营业利润率 (%)	14.13%	24.40%	20.40%	22.96%	22.58%
加：营业外收入	31	13	135	0	0
减：营业外支出	3	7	24	0	0
四、利润总额	1,206	4,260	5,151	7,600	10,250
利润总额增长 (%)	132.62%	253.18%	20.93%	47.53%	34.87%
减：所得税	85	450	562	810	1,080
实际所得税率 (%)	7.09%	10.56%	10.92%	10.66%	10.54%
五、净利润	1,121	3,810	4,589	6,790	9,170
净利润增长 (%)	142.73%	142.73%	20.45%	47.96%	35.05%
其中：归属母公司所有者净利润	1,054	3,290	4,337	6,390	8,570
母公司净利润增长 (%)	92.42%	212.30%	31.83%	47.32%	34.12%
净利润率 (%)	12.64%	18.88%	17.55%	19.31%	18.88%
少数股东损益	67	520	252	400	600
基本每股收益 (元/股)	0.18	0.56	0.66	0.73	0.98
每股净资产 (元/股)	0.54	1.20	4.06	4.79	5.77
净资产收益率 (%)	29.71	41.94	12.21	15.26	16.98

资料来源：天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014