

电子行业

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

中瑞思创

300078

推荐

业绩持续增长、软标签和 RFID 有望逐渐获得突破

公司公布三季报: 1-9 月份营业收入 2.71 亿、同比增长 18.1%, 营业利润 8774 万、同比增长 15.3%, 归属母公司的净利润 7600 万、同比增长 16.7%, 基本每股收益 0.454 元。其中第 3 季度实现收入 1 亿、同比增长 14.6%, 净利润 2846 万、同比增长 12.7%, 基本每股收益 0.17 元。业绩略低于预期。

投资要点:

- **第三季度收入和利润同比持续增长、环比小幅下滑, 毛利率继续回升。**今年第一季度业绩主要受用工紧张影响表现不佳, 收入 6027 万、同比下滑 12.6%, 净利润 1674 万、同比下滑 18.5%。第二季度收入 1.1 亿、同比和环比分别增长 51.8% 和 82.3%, 净利润 3080 万、同比和环比分别增长 59.3% 和 83.4%。第三季度收入 1 亿、同比增长 14.6%、环比增长 -8.2%, 净利润 2846 万、同比增长 12.7%、环比增长 -7.6%。1-9 月份合计毛利率为 38.7%, 逊于去年同期的 43.7%, 但 1-3 季度的毛利率分别为 34.8%、38.7% 和 41.1%、呈缓慢回升态势。
- **公司在硬标签出口市场具有竞争优势, 外销增长势头良好。**目前我国 EAS 行业仍以出口为主, 公司的硬标签产量占到全球市场份额的 30% 左右, 具有较强的竞争地位。2010 年公司在欧洲、南美以及拉丁美洲实现了快速增长, 并在越南、泰国等东南亚市场实现零突破。今年上半年海外市场销售收入同比增长 19.2%, 外销额占比 96%。
- **硬标签自动化改造进展顺利, 软标签和 RFID 有望成为新的增长点。**目前公司硬标签自动化生产样机已经完成制造和调试, 部分设备进入批量生产阶段, 年底前有望全部投产, 自动化生产能力达到 1.5 亿只, 硬标签总体产能也将从目前的 2.5 亿只提高到 4 亿只。射频软标签也已经达到 8 亿张产能, 目前公司在射频软标签领域的市场份额还比较低, 而且长期来看射频软标签和 RFID 的融合是个大趋势, 公司通过收购专注于客户界面射频识别技术解决方案的 TBS 公司, 也有利于整合拓展公司的 RFID 标签业务, 有效提升公司在该领域的市场竞争力。
- **维持“推荐”评级, 6-12 个月目标价格 20.5 元。**我们暂不调整盈利预测, 预计公司 2011-2013 年净利润分别为 1.12 亿、1.38 和 1.70 亿、年均增长 26%, 每股收益分别为 0.67、0.82 和 1.02 元。维持“推荐”评级, 6-12 个月目标价 20.5 元、对应 2012 年 25 倍 PE。

风险提示: 募投项目风险、原材料价格波动、汇率波动、保点公司诉讼

6-12 个月目标价: 20.5 元

当前股价: 16.51 元

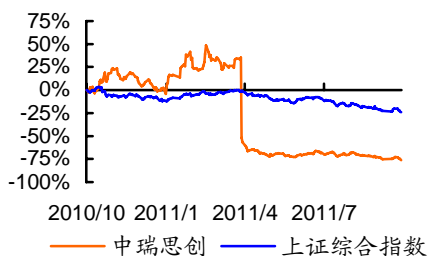
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2370.33
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	58
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	0.57
每股净资产(元)	6.98
资产负债率	3.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中瑞思创	-10.95	-23.95	-44.24
上证综合指数	-7.79	-16.22	-23.44



相关报告

- 《中瑞思创-二季度收入和盈利均有较大改善》2011-7-29
- 《中瑞思创-业绩基本符合预期、产能陆续释放》2011-3-10
- 《中瑞思创-立足 EAS 硬标签、积极拓展软标签和 RFID 业务》2010-11-22

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	310	405	506	635
同比(%)	34%	31%	25%	25%
归属母公司净利润(百万元)	85	112	138	170
同比(%)	42%	32%	23%	24%
毛利率(%)	44.0%	40.7%	41.2%	41.5%
ROE(%)	7.3%	9.5%	10.7%	12.1%
每股收益(元)	0.51	0.67	0.82	1.02
P/E	32.59	24.62	20.07	16.23
P/B	2.37	2.34	2.15	1.96
EV/EBITDA	18	15	11	9

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

一、合并利润表比较分析

表 1: 2010 年和 2011 年前三季度合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2010M1-9	2011M1-9	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	22940.2	27101.23	18.14%	
其中: 营业收入	22940.2	27101.23	18.14%	--
二、营业总成本	15328.22	18747.16	22.30%	
其中: 营业成本	12910.06	16604.22	28.61%	--
营业税金及附加	205.34	203.26	-1.01%	--
营业费用	569.97	709.96	24.56%	--
管理费用	1587.85	2486.99	56.63%	技术开发费及职工薪酬增加
财务费用	8.76	-1321.48	--	募集资金利息收入
资产减值损失	46.24	64.21	38.86%	--
加: 公允价值变动净收益	0	228.55	--	未交割远期外汇合约公允价值变动
投资收益	0	191.68	--	已交割远期外汇合约实现收益
三、营业利润	7611.98	8774.3	15.27%	
加: 营业外收入	142.88	216.69	51.66%	处理固定资产净收益
减: 营业外支出	33.64	62.4	85.49%	--
四、利润总额	7721.21	8928.6	15.64%	
减: 所得税	1208.1	1312.81	8.67%	--
五、净利润	6513.11	7615.79	16.93%	
少数股东损益	-0.75	15.12	-2116%	--
归属于母公司所有者净利润	6513.86	7600.67	16.68%	--
六、每股收益 (元)	0.389	0.454	16.68%	

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、公司营业收入和净利润季度趋势分析

公司第 3 季度实现营业收入 1 亿、同比增长 14.6%、环比增长-8.2%，营业利润 3288 万、同比增长 16.4%、环比增长-8.6%，净利润 2846 万、同比增长 12.7%、环比增长-7.6%，基本每股收益 0.17 元。第三季度毛利率 41.1%。

图 1: 公司营业收入及增速

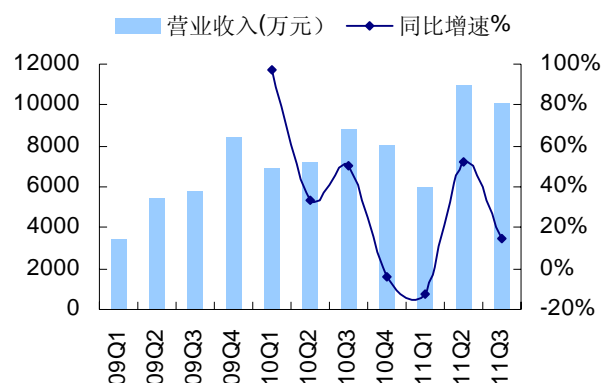
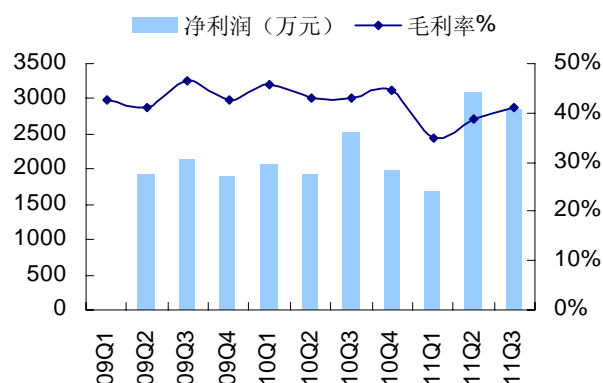


图 2: 公司净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1122	1089	1131	1242
现金	1038	980	997	1073
应收账款	42	61	76	95
其它应收款	4	5	7	8
预付账款	9	6	7	9
存货	19	36	45	56
其他	10	0	0	0
非流动资产	85	159	235	272
长期投资	0	0	0	0
固定资产	61	142	218	256
无形资产	16	16	16	16
其他	7	1	0	0
资产总计	1207	1248	1366	1514
流动负债	36	67	82	100
短期借款	0	0	0	0
应付账款	24	48	59	74
其他	12	19	22	26
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
负债合计	38	67	82	100
少数股东权益	1	1	1	1
股本	67	168	168	168
资本公积	955	854	854	854
留存收益	146	158	262	391
归属母公司股东权益	1168	1180	1284	1413
负债和股东权益	1207	1248	1366	1514

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	60	93	116	147
净利润	85	112	138	170
折旧摊销	5	5	10	13
财务费用	-10	-20	-20	-21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-20	-3	-12	-15
其它	-0	-1	0	0
投资活动现金流	-28	-70	-85	-50
资本支出	28	85	85	50
长期投资	-3	-5	0	0
其他	-3	10	0	0
筹资活动现金流	942	-80	-14	-21
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	17	101	0	0
资本公积增加	926	-101	0	0
其他	-1	-80	-14	-21
现金净增加额	974	-58	16	77

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	310	405	506	635
营业成本	174	240	297	372
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	8	10	13	16
管理费用	36	41	51	63
财务费用	-10	-20	-20	-21
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	100	131	161	199
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	103	132	162	200
所得税	17	20	24	30
净利润	85	112	138	170
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	112	138	170
EBITDA	94	116	150	191
EPS (元)	0.51	0.67	0.82	1.02

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	33.5%	30.5%	24.9%	25.5%
营业利润	54.3%	31.3%	22.9%	23.9%
归属于母公司净利润	42.0%	32.4%	22.7%	23.6%
获利能力				
毛利率	44.0%	40.7%	41.2%	41.5%
净利率	27.3%	27.7%	27.2%	26.8%
ROE	7.3%	9.5%	10.7%	12.1%
ROIC	63.9%	46.9%	41.6%	44.5%
偿债能力				
资产负债率	3.1%	5.4%	6.0%	6.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	30.93	16.19	13.86	12.37
速动比率	30.42	15.65	13.31	11.82
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.33	0.39	0.44
应收账款周转率	8	8	7	7
应付账款周转率	5.11	6.63	5.53	5.55
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.67	0.82	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.55	0.69	0.88
每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.04	7.66	8.43
估值比率				
P/E	32.59	24.62	20.07	16.23
P/B	2.37	2.34	2.15	1.96
EV/EBITDA	18	15	11	9

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434