



物联网龙头业绩快速增长

买入 维持

目标价: 20.2

事件:

- **公司公布 2011 年三季报:** 今年 1~3 季度, 公司实现了营业收入 2.24 亿元, 归属母公司净利润 7148 万元。分别同比增长了 65% 和 85%。前三季度实现 EPS 0.21 元。

主要观点:

- **业绩稳健增长表现突出。** 分季度看公司今年一、二、三季度均明显好于去年同期水平。分季度营业收入分别同比增长了 200%、36%、50%, 净利润分别同比增长了 744%、35%、58.8%。净利润增幅大于收入的原因包括: 期间费用率的降低以及营业外收入的增加。
- **产品盈利能力指标维持较高水平。** 今年三个季度的毛利率分别为 61.1%、60.2%、58.3%, 均与历史水平相当。虽然四季度销售集中确认可能会使毛利率有所下滑, 但我们判断仍可维持在 55% 以上。
- **公司 RFID 技术下游行业应用广泛, 前景广阔。** 除了传统铁路行业, 公司已经在畜牧、酒类防伪、图书、烟草领域取得进展, 并在车联网、物流、珠宝等领域积极推进。国家对以 RFID 为核心的物联网产业将还会陆续出台扶植措施。广阔应用前景使公司具备持续业绩增长的空间。
- **增发募投项目进一步提高公司竞争力。** 公司今年完成了上市之后的第一次融资。以 19.26 元/股的价格融资 6.94 亿元。资金主要投向铁路、图书馆的 RFID 应用项目、RFID 手持机项目以及物联网芯片项目。未来自主设计和生产芯片可以提升公司的核心竞争力。
- **风险提示:** 募投项目进度不及预期, 行业整体景气度波动。
- **投资建议:** 三季报公布全年净利润增至 20%~50%。由于公司四季度营收占全年比例较大, 我们总体比较乐观, 预测公司 2011 年/2012 年/2013 年的销售收入将达到 4.5 亿元/6.43 亿元/8.56 亿元。净利润分别为 1.68/2.36/3.02 亿元, EPS 0.43/0.61/0.78 元。公司业绩增长确定性高, 且具备估值优势, 给予“买入”评级。

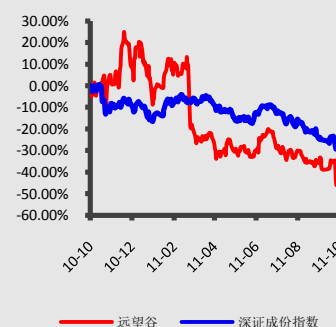
电子行业分析师

李坤阳 (S1180511030001)

电话: 010-8808 5986

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本 (万股)	36988
流通 A 股 (万股)	22288
总市值 (亿元)	62.29
每股净资产 (元)	3.4

市场数据

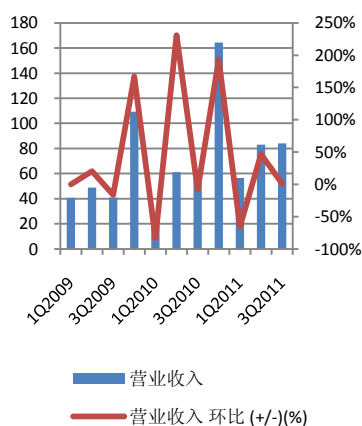
最新收盘价	16.84
最近一个月涨幅	-13%
2011 年 PE	28.9 倍
PB	4.4 倍

相关研究

《2011 年 4 季度策略: 消费电子快速发展充满机遇》2011.10.10

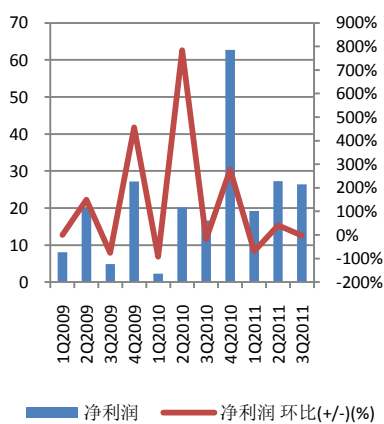
数据摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	239.9	299.9	450.0	643.0	856.0
YoY(%)	27.7%	25.0%	50.0%	42.9%	33.1%
毛利率(%)	52.6%	59.6%	58.0%	57.0%	56.0%
净利润	60.3	101.8	168.7	236.7	302.6
YoY(%)	1.0%	68.8%	65.8%	40.3%	27.8%
EPS(元, 全面摊薄)	0.15	0.26	0.43	0.61	0.78
P/E(x)	111.7	64.7	38.9	27.7	21.7
P/B(x)	9.0	7.6	4.4	3.8	3.3

图 1: 营业收入分季度情况



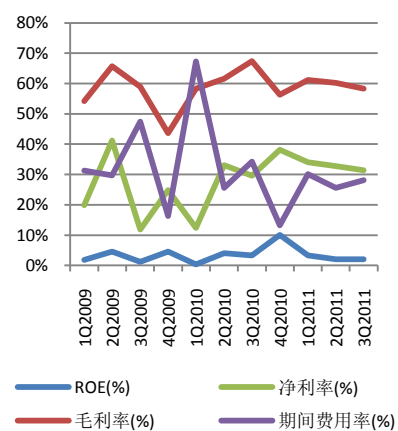
资料来源: 宏源证券研究所

图 2: 净利润分季度情况



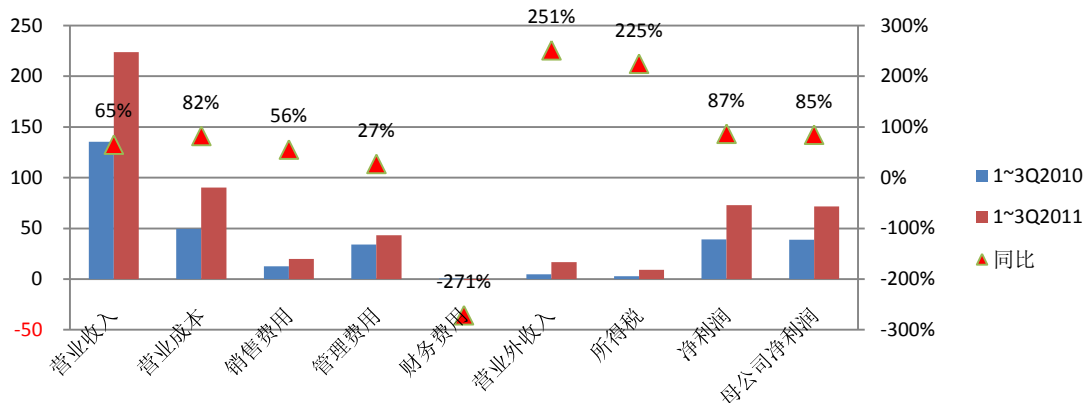
资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 盈利能力指标



资料来源: 宏源证券研究所

图 4: 业绩驱动分析



资料来源: 宏源证券研究所

单位: 百万元

利润表					资产负债表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入					资产				
	299.9	450.0	643.0	856.0	货币资金				
YoY(%)	25%	50%	43%	33%		238.3	687.0	638.0	708.0
营业成本					交易性金融资产				
	121.3	189.0	276.5	376.6		0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	7%	56%	46%	36%	应收票据及账款				
营业税金及附加	2.6	1.4	1.9	5.1		201.3	315.0	450.1	599.2
销售费用	18.6	27.5	37.3	49.6	预付账款				
管理费用	47.4	67.5	90.0	111.3		8.2	18.0	25.7	34.2
财务费用	3.0	-0.8	-2.8	-2.9	其他应收款				
资产减值损失	8.2	0.0	0.0	0.0		6.3	9.0	12.9	17.1
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	存货				
投资净收益	2.7	2.0	3.0	0.0		84.1	141.8	207.4	282.5
营业利润					混业经营金融类资产				
	101.6	167.5	243.0	316.2		0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	85%	65%	45%	30%	其他流动资产				
营业外收入	11.6	20.0	20.0	20.0		0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.9	0.0	0.0	0.0	流动资产合计				
利润总额						538.2	1,170.8	1,334.0	1,641.0
	112.2	187.5	263.0	336.2	长期应收款				
YoY(%)	67%	67%	40%	28%		0.0	0.0	0.0	0.0
所得税	10.4	18.7	26.3	33.6	长期股权投资				
净利润						26.2	27.0	27.0	27.0
	101.8	168.7	236.7	302.6	金融资产投资				
YoY(%)	69%	66%	40%	28%		0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	5.4	8.4	11.8	15.1	投资性房地产				
归属母公司股东的净利润						0.0	0.0	0.0	0.0
	96.3	160.3	224.9	287.4	固定资产、生物/油气资产				
YoY(%)	73%	66%	40%	28%		85.5	174.4	242.4	281.5
					在建工程、工程物资				
						60.1	68.0	60.4	28.1
					无形资产				
						15.8	35.0	53.2	70.6
					开发支出				
						15.9	30.0	40.0	50.0
					商誉				
						29.8	10.0	20.0	10.0
					长期待摊费用				
						0.2	0.5	0.5	0.5
					其他非流动资产				
						6.0	5.0	5.0	5.0
					非流动资产合计				
						239.5	349.9	448.6	472.7
					资产总计				
						777.8	1,520.6	1,782.6	2,113.7
					负债				
主要财务指标					短期借款				
	2010A	2011E	2012E	2013E		77.0	0.0	0.0	0.0
盈利能力(%)					交易性金融负债				
ROE	17.8%	12.0%	14.5%	15.8%		0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	33.9%	37.5%	36.8%	35.3%	应付票据及账款				
毛利率	59.6%	58.0%	57.0%	56.0%		55.1	75.6	110.6	150.7
期间费用率	23.0%	20.1%	20.2%	19.3%	预收账款				
营业费用率	6.2%	6.1%	5.8%	5.8%		2.7	5.7	8.3	11.3
管理费用率	15.8%	15.0%	14.0%	13.0%	其他应付款				
财务费用率	1.0%	-1.0%	0.4%	0.5%		3.6	0.0	0.0	0.0
资产减值损失率	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	混业经营金融类负债				
资本结构						0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率(%)	26.5%	7.6%	8.6%	9.3%	其他流动负债				
权益乘数	136.0%	108.3%	109.4%	110.3%		27.7	0.0	0.0	0.0
流动资产 / 总资产(%)	69.2%	77.0%	74.8%	77.6%	流动负债合计				
流动负债 / 总负债(%)	80.7%	69.9%	77.3%	82.2%		166.1	81.3	118.9	162.0
偿债能力					长期借款				
流动比率	3.24	14.41	11.22	10.13		0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	2.73	12.66	9.48	8.39	应付债券				
产权比率	0.37	0.08	0.10	0.10		26.3	30.0	30.0	30.0
营运能力(次)					长期应付款				
存货周转率	1.44	1.33	1.33	1.33		0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款周转率	1.49	1.43	1.43	1.43	专项应付款				
流动资产周转率	0.56	0.38	0.48	0.52		0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产周转率	3.51	2.58	2.65	3.04	预计负债				
总资产周转率	0.39	0.30	0.36	0.40		0.0	0.0	0.0	0.0
每股和估值指标					其他非流动负债				
EPS(元)	0.26	0.43	0.61	0.78		13.5	5.0	5.0	5.0
BPS(元)	2.23	3.80	4.40	5.18	非流动负债合计				
P/E(x)	64.66	38.86	27.70	21.67		39.8	35.0	35.0	35.0
P/B(x)	7.56	4.44	3.82	3.25	负债合计				
						205.9	116.3	153.9	197.0
					股东权益				
					股本				
						256.8	369.9	369.9	369.9
					资本公积金				
						55.0	610.0	610.0	610.0
					留存收益				
						238.9	399.2	624.1	911.6
					归属母公司股东的权益				
						550.7	1,379.1	1,604.0	1,891.4
					少数股东权益				
						21.2	25.0	25.0	25.0
					股东权益合计				
						571.9	1,404.1	1,629.0	1,916.4
					负债和股东权益合计				
						777.8	1,520.3	1,782.9	2,113.4
					现金流量表				
						2010A	2011E	2012E	2013E
					经营现金流				
						135.9	-4.0	67.6	131.7
					投资现金流				
						-56.5	-94.0	-37.4	13.3
					筹资现金流				
						-0.1	668.8	1.8	0.9
					现金及现金等价物净增加额				
						79.2	570.8	31.9	145.8

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员, 清华大学工学硕士, 3 年证券分析经验, 2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。