

2011年07月29日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn
目标价(元) 27.6

公司基本资讯

产业别	通信设备		
A 股价 (11/07/28)	21.10		
深证成分指数 (11/07/28)	12085.92		
股价 12 个月高/低	40.09/18.6		
总发行股数 (百万)	167.50		
A 股数 (百万)	57.81		
A 市值 (亿元)	12.20		
主要股东	路楠(33.58%)		
每股净值 (元)	6.66		
股价/帐面净值	3.17		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	4.04	-8.26	-20.71

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

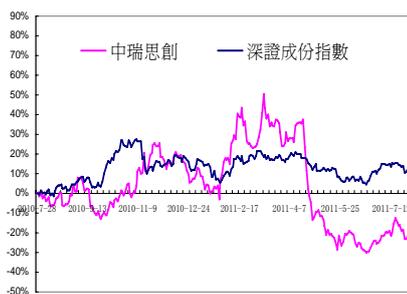
产品组合

硬标签	72.59%
软标签	18.07%
防盗标签附件	8.19%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.83%
一般法人	7.23%

股价相对大盘走势



中瑞思创 (300078.SZ)

Buy 买入

用工紧缺有效缓解，产能释放推动业绩增长

结论与建议：

公司新增订单情况良好，用工紧缺情况明显好转，随着募投项目产能的逐步释放，自动化生产能力的提升，下半年业绩增速有望继续提高。

我们预计公司 2011 年、2012 年实现净利润 1.15 亿元和 1.54 亿元，YOY+35.35%和 3.87%，EPS 分别为 0.69 元和 0.92 元，P/E 分别为 31 倍和 23 倍，目前估值已具吸引力，投资评级上调为“买入”，目标价 27.6 元（2012 年 30X）。

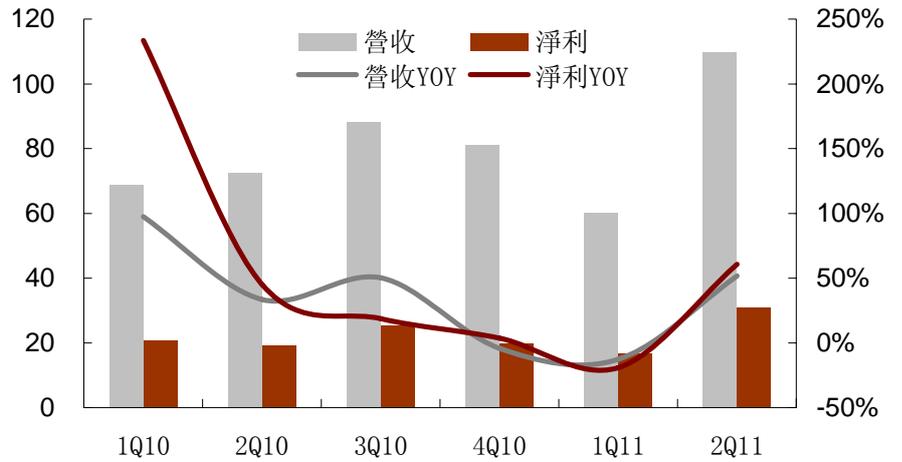
- **1-6 月净利润增 19%，2Q 业绩大幅回升：**上半年公司实现主营收入 1.7 亿元，YOY+20.36%，实现净利 4755 万元，YOY+19.24%，业绩表现符合预期。上半年公司接单量有较大幅度增长，一季度用工紧缺影响公司产能的情况在二季度得到较大缓解，业绩出现明显回升，2Q11 实现营收 1.1 亿元，净利润 3080 万元，同比增长 51.79%和 60.52%，环比增幅超过 80%。
- **EAS 营收 1.23 亿，YOY+16.79%：**EAS 产品订单获得较大增长，增长主要来自欧洲和新兴市场，上半年实现营收 1.23 亿元，YOY+16.79%，硬标签扩产项目年内力争设备全部投产，新增自动化产能 1.5 亿只，总产能将达到 4 亿只。随着产能逐步释放，下半年营收增幅有望继续提高。
- **射频软标签成为新的增长点：**上半年公司软标签收入 3074 万元，YOY+32.96%。RFID 软标签产品在生产工艺上获得突破，推出多款产品，实现规模化生产。有源 RFID 产品 ESL（电子货架标签系统）实现与苏宁等大型零售商的项目合作，EAS+RFID 产品线的硬标签和 RFID 电子标签实现批量销售，具备了 RFID 项目应用解决方案和运营服务能力。公司 RFID 标签产能已提升至 8 亿张，明年达产后可达 14 亿张，下半年 RFID 产品销售规模有望继续扩大，成为新的增长点。
- **盈利预测：**我们预计公司 2011 年、2012 年实现净利润 1.15 亿元和 1.54 亿元，YOY+35.35%和 3.87%，EPS 分别为 0.69 元和 0.92 元，P/E 分别为 31 倍和 23 倍，目前估值已具吸引力，投资评级上调为“买入”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	42	60	85	115	154
同比增减	%	32.72%	43.58%	42.00%	35.35%	33.87%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.621	0.892	1.267	0.686	0.918
同比增减	%	32.72%	43.58%	42.00%	-45.86%	33.87%
A 股市盈率(P/E)	X	33.97	23.66	16.66	30.77	22.99
股利 (DPS)	RMB 元	2.67	0.00	1.50	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	12.65%	0.00%	7.11%	1.42%	1.90%

图：分季度营收和净利润表现

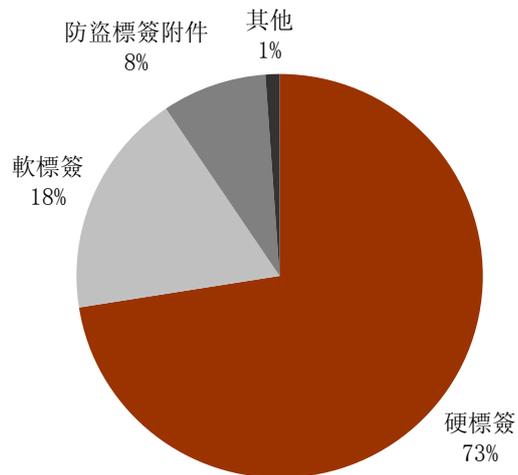
单位：百万元，%



资料来源：公司，群益证券(2011.07)

图：主营收入构成

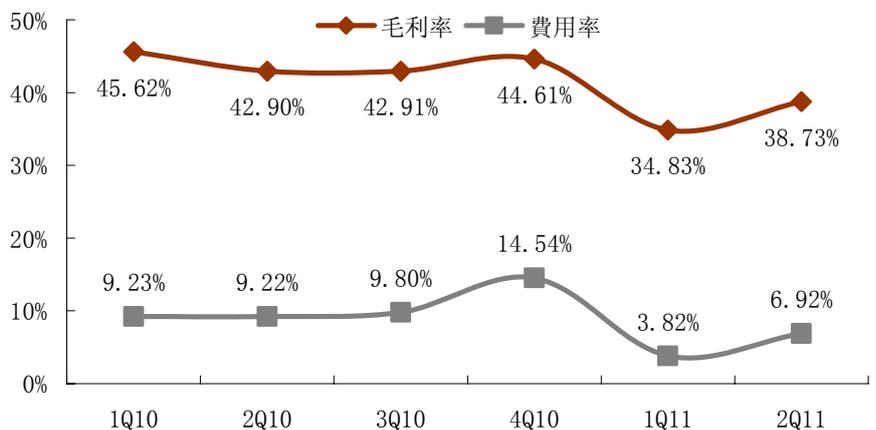
单位：%



资料来源：公司，群益证券(2011.07)

图：分季度毛利率和费用率表现

单位：%



资料来源：公司，群益证券(2011.07)

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业额	222	232	310	429	581
经营成本	147	132	174	242	329
营业费用	4	6	8	11	15
管理费用	21	26	36	47	61
财务费用	1	0	-10	-6	-6
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	47	64	100	131	175
营业外收入	2	7	4	6	8
税前利润	49	71	103	136	182
所得税	7	10	17	20	27
少数股东权益	1	1	0	1	1
净利润	42	60	85	115	154

附二: 合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
货币资金	50	64	1038	957	931
应收帐款	28	34	42	59	77
存货	16	16	19	30	36
流动资产合计	97	121	1122	1077	1084
固定资产合计	26	27	61	120	183
非流动资产合计	46	78	85	150	213
资产总计	142	200	1207	1227	1296
流动负债合计	60	57	36	40	44
长期负债合计	0	0	2	2	3
负债合计	60	57	38	42	46
股本	15	50	67	168	168
少数股东权益	2	3	1	1	1
股东权益合计	82	143	1169	1185	1250
负债和股东权益总计	142	200	1207	1227	1296

附三: 合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	9	60	60	84	118
投资活动产生的现金流量净额	-17	-25	-28	-98	-78
筹资活动产生的现金流量净额	-20	-21	942	-67	-66
现金及现金等价物净增加额	-28	15	974	-81	-27

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。