

2011年07月29日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 21.10

目标价(元): 29.40

中瑞思创(300078)

增长恢复, EAS 系统集成商转型有所突破

投资评级: A--买入(上调)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122448

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 陈筱

电话: 021-39338376

公司基本数据

总股本(万股)	16750.00
流通 A 股/B 股(万股)	5781.25/0.00
资产负债率(%)	3.43
每股净资产(元)	6.66
市净率(倍)	3.17
净资产收益率(加权)	4.11
12 个月内最高/最低价	104.08/18.25

股价走势图



相关研究报告

- 1 《一季度业绩下滑, 仍维持全年预测》, 2011.04.22
- 2 《持续增长和战略转型是公司价值提升的基础和路径》, 2011.03.16

◎事项:

业绩增速由负转正, 半年度业绩增长两成。7月28日, 中瑞思创(300078)公布半年报, 公司1-6月实现收入1.70亿元, 同比增长20.36%。实现净利润为4757.55万元, 同比增长19.34%。全面摊薄后的EPS为0.283元。

◎主要观点:

◆**营收增长恢复, 订单释放充裕。**公司收入恢复增长态势一方面系由于全球商品零售市场仍保持了较快增长, 进而间接带动EAS行业的稳定增长。而另一方面, 凭借EAS行业龙头地位, 公司业务发展势头良好, 接单量较去年同比有较大幅度增长, 且订单完成率有所提升。而且我们注意到公司在一季度业绩下滑18.46%的情况下, 仍实现了上半年业绩19.34%的成长, 即公司二季度业绩增长保持在了45.94%的高水平。我们认为, 公司在用工紧张、人工成本增加、原材料价格上涨, 人民币升值等不利因素情况下, 有效使得盈利成长得到恢复, 这与公司及时采取提高生产效率、推行精益化生产、加强人力管理以减少员工流失等措施密不可分。因此我们仍对公司管理能力保持信心。

◆**海外市场增长良好, 国内开拓呈现新气象。**通过整合优化了客户资源, 实行差异化营销模式及持续巩固网络推广, 公司获得的EAS订单与去年同期相比有较大幅度的增长。在欧洲及新兴市场的业务实现了快速的增长。国内市场是2011年公司重点开拓的区域之一, 通过会议、展会等多种形式进行有针对性的品牌推广, 公司品牌推广范围覆盖除西藏、新疆等偏远区域外的其他所有省份, “Century”品牌在本地行业内正逐渐被认知和肯定。虽然目前国内绝对金额较小, 但上半年却实现了48.01%的快速增长。我们坚持认为, 国内市场仍将为公司未来3-5年的高速增长提供更有利的保障。

◆**募投项目进展顺利, 产能保证公司接单能力。**目前公司的“电子商品防盗射频软标签子项目”上半年实现了年产能从6亿张至8亿张标签生产能力的扩张。“RFID 应答器技术改造子项目”中天线生产完成试生产并实现规模化量产, 黏晶(贴芯片)工序、复合工序均实现量产。“电子商品防盗硬标签技术改造项目”样机已完成制造、安装调试并投入生产使用, 部分设备已经进入使用, 有望在年底前实现硬标签1.5亿只的年产能。我们认为产能有效

	2009A	2010A	2011A1H	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	232.49	310.45	170.13	442.23	599.22	779.71
同比增速(%)	4.71	33.53	20.36%	42.45	35.50	30.12
净利润(百万)	59.76	84.86	47.58	120.82	163.84	209.02
同比增速(%)	43.58	42.00	19.34%	42.37	35.61	27.58
毛利率(%)	43.22	43.96	37.30%	43.60	43.80	43.80
每股盈利(元)	0.36	0.51	0.283	0.72	0.98	1.24
ROE(%)	42.56	7.30	4.11	10.38	12.58	14.28
PE(倍)	58.61	41.37		29.31	21.53	17.02

扩张将保证公司订单增长的完成。

初与国内知名企业合作，系统集成商转型有所突破。上半年公司对智慧仓库、集装箱运输管理、服装供应链等应用解决方案进行充分的市场调研,对部分领域已搭建内部应用试点,应用方案功能已逐步实现。且公司相继与国内知名的零售业连锁机构如苏宁电器等签订了一系列 EAS 和 RFID 项目合作。我们坚持认为,公司由单纯的产品提供商转型为系统应用解决方案服务商才是价值提升的核心路径。而实现与国内知名零售连锁企业达成的一系列项目合作正是公司向系统应用解决方案服务商转型的重大突破,我们对公司的战略转型前景充满信心。我们仍维持原有盈利预测,预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 0.72 元、0.98 元、1.24 元。对应当前股价 29.31 倍、21.53 倍和 17.02 倍 PE 估值。鉴于公司长期价值和上半年价格的深度调整,我们上调公司的投资评级至买入,目标价位为 29.4 元,对应 2012 年 30 倍 PE。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	单位: 百万	2010	2011E	2012E
流动资产	流动资产	1121.91	1204.36	1263.52
现金	现金	1038.19	1094.05	1112.54
应收账款	应收账款	42.34	65.79	85.09
其它应收款	其它应收	4.02	2.73	8.31
预付账款	预付账款	8.59	5.25	13.85
存货	存货	18.71	33.19	39.25
其他	其他	10.06	3.35	4.47
非流动资产	非流动资产	84.60	108.98	144.91
长期投资	长期投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	固定资产	61.34	75.79	95.10
无形资产	无形资产	16.29	23.91	32.42
其他	其他	6.97	9.28	17.39
资产总计	资产总计	1206.51	1313.34	1408.43
流动负债	流动负债	36.27	120.94	85.84
短期借款	短期借款	0.00	3.33	1.11
应付账款	应付账款	24.43	95.81	63.27
其他	其他	11.84	21.79	21.45
非流动负债	非流动负债	1.51	0.50	0.67
长期借款	长期借款	0.00	0.00	0.00
其他	其他	1.51	0.50	0.67
负债合计	负债合计	37.78	121.44	86.51
少数股东权益	少数股东	0.98	3.84	6.27
归属母公司股东权益	归属母公司	1167.75	1188.06	1315.66
负债和股东权益	负债和股东	1206.51	1313.34	1408.43

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	34.06	171.91	89.00	253.23
净利润	85.26	123.67	166.27	212.02
折旧摊销	4.81	6.96	9.35	12.26
财务费用	-10.03	-12.96	-13.31	-13.54
投资损失	0.00	-0.14	-0.05	-0.06
营运资金变动	-47.39	54.74	-73.54	42.12
其它	1.41	-0.37	0.28	0.44
投资活动现金流	-11.12	-31.84	-45.36	-49.26
资本支出	-0.27	28.89	35.16	35.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-11.39	-2.95	-10.20	-13.40
筹资活动现金流	952.74	-84.21	-25.16	-35.24
短期借款	0.00	3.33	-2.22	0.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	952.74	-87.54	-22.94	-35.61
现金净增加额	975.68	55.86	18.49	168.74

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	310.45	442.23	599.22	779.71
营业成本	173.99	249.42	336.76	438.20
营业税金及附加	2.80	3.74	5.24	6.81
营业费用	7.80	10.31	14.82	19.02
管理费用	35.68	44.89	62.02	80.70
财务费用	-10.03	-12.96	-13.31	-13.54
资产减值损失	0.71	1.35	2.19	2.34
公允价值变动收益	0.00	-0.51	-0.17	-0.22
投资净收益	0.00	0.14	0.05	0.06
营业利润	99.50	145.11	191.39	246.02
营业外收入	3.58	3.27	4.58	3.81
营业外支出	0.58	0.27	0.36	0.40
利润总额	102.51	148.11	195.61	249.43
所得税	17.25	24.44	29.34	37.41
净利润	85.26	123.67	166.27	212.02
少数股东损益	0.40	2.86	2.43	3.00
归属母公司净利润	84.86	120.82	163.84	209.02
EBITDA	76.17	123.19	171.99	231.15
EPS (元)	0.51	0.72	0.98	1.24

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	33.53%	42.45%	35.50%	30.12%
营业利润	54.29%	45.84%	31.89%	28.55%
归属母公司净利润	42.00%	42.37%	35.61%	27.58%
获利能力				
毛利率	43.96%	43.62%	43.85%	44.20%
净利率	27.46%	27.97%	27.75%	27.19%
ROE	7.30%	10.38%	12.58%	14.28%
ROIC	5.08%	8.15%	10.50%	10.21%
偿债能力				
资产负债率	3.13%	9.25%	6.14%	25.49%
净负债比率	3.87%	10.54%	6.88%	33.78%
流动比率	30.93	9.96	14.72	3.57
速动比率	30.42	9.68	14.26	3.47
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.35	0.44	0.46
应收帐款周转率	8.12	8.18	7.94	8.08
应付帐款周转率	5.11	4.15	4.23	4.50
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.72	0.98	1.24
每股经营现金	0.21	1.02	0.53	1.52
每股净资产	6.59	7.31	8.28	9.52
估值比率				
P/E	41.37	29.31	21.53	17.02
P/B	3.43	3.14	3.05	2.72
EV/EBITDA	45.88	39.84	28.43	20.44

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。