

中瑞思创 (300078.SZ)

计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

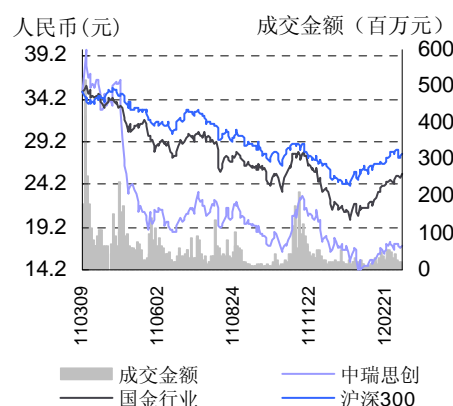
市价(人民币): 17.47元

EAS 标兵, RFID 新贵

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	57.81
总市值(百万元)	2,926.22
年内股价最高最低(元)	40.01/14.20
沪深 300 指数	2901.22



公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	1.195	1.267	0.560	0.718	0.914
每股净资产(元)	2.80	17.43	7.53	8.25	9.16
每股经营性现金流(元)	1.21	0.90	0.48	0.62	0.81
市盈率(倍)	N/A	13.79	30.18	23.55	18.50
行业优化市盈率(倍)	29.65	25.12	22.26	22.26	22.26
净利润增长率(%)	43.59%	42.00%	10.61%	28.13%	27.31%
净资产收益率(%)	42.63%	7.27%	7.44%	8.70%	9.97%
总股本(百万股)	50.00	67.00	167.50	167.50	167.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司传统业务 EAS 标签长期稳定增长:** 海外经济对于 EAS 行业的影响属于短期利空, 零售行业长期趋于稳定增长; 同时由于高失窃率与开架销售产品数量的提升, EAS 标签需求将稳定回升; 公司凭借品牌与性价比的双重优势可以获得高于行业的增速;
- **RFID 行业加速, 系统集成商受益最大, 横向复制能力决定胜负:** RFID 应用细分市场众多, 单个细分市场的市场容量不大, 同时不同细分市场具有差异性和渠道的高壁垒, 因此只有拥有强大横向复制能力和新产品研发能力的公司才能不断开拓新细分市场, 获得成长性;
- **公司积极布局 RFID 市场, 横向复制能力突出:** 公司已经在 RFID 业务形成“研发+生产+咨询+海外渠道”的完整布局; 利用与中科院的合作以较低的研发成本, 快速具备了强大的研发能力;
- **公司公告将投资“RFID 系统及设备生产建设项目”:** 项目达产后公司进一步延伸了 RFID 产业链, 补强了公司 RFID 系列产品的生产能力, 是公司向世界级的 RFID 系统集成商发展道路上的重要战略布局。

估值

- 我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为: 0.560 元, 0.718 元和 0.914 元, 给予公司未来 6-12 个月 21.54 元目标价位, 相当于 39x11PE 和 30x12PE。

投资建议

- 公司已经逐步完善了在 RFID 领域的战略布局, 有望成为 RFID 行业中优质成长股, 同时目前公司估值较同类公司具有一定优势, 我们建议长期投资者买入。

风险

- RFID 市场发展低于预期。
- 欧美经济超预期下滑风险。

舒亮

联系人
(8621)60935507
shuliang@gjzq.com.cn

赵乾明

分析师 SAC 执业编号: S1130511030017
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

内容目录

EAS 市场：标签需求稳定增长，与 RFID 结合带来新市场	4
电子防盗（EAS）器材概述	4
行业驱动力之一：零售业短期处于低位，长期稳定增长	4
行业驱动力之二：零售商品损耗率持续升高	6
行业驱动力之三：开架式销售率提升	7
行业驱动力之四：EAS（防盗标签）与 RFID 技术结合市场进一步扩大	8
RFID 应用市场：创新带来新市场，研发能力决胜负	9
附加值提升，成本下降，应用加速	9
闭环 RFID 零售业应用有望最先加速	11
国内系统集成商分享行业盛宴	11
细分行业众多，横向复制能力决定胜负	12
公司深度挖掘 EAS 市场，积极布局 RFID 市场	13
EAS 业务：保证业绩稳定增长	13
成本控制保证未来毛利率	15
积极布局 RFID 市场	15
横向复制能力突出，彰显优秀成长股潜质	18
盈利预测及假设	20
估值及投资建议	20
风险提示	21
附录：三张报表预测摘要	22
附录：EAS 系统的构成及工作原理	23

图表目录

图表 1：电子防盗器材	4
图表 2：美国零售市场总额，十亿美元	5
图表 3：中国零售市场总额，十亿人民币	5
图表 4：欧盟统计局欧元区零售销量月同比增速，%	5
图表 5：欧盟统计局欧元区零售销量指数	5
图表 6：美国消费者信心指数	5
图表 7：欧元区消费者信心指数	5
图表 8：货品损耗侵蚀企业利润	6
图表 9：全球商品损耗率持续提高	6
图表 10：2011 年全球零售商品损耗分类	6
图表 11：2011 年全球商品损耗率，十亿美元	6
图表 12：失窃率最高的 50 种商品保护方式	7

图表 13: 目前限制电子防盗标签渗透率的技术瓶颈	7
图表 14: 源标签计划工作原理	8
图表 15: 源标签计划的益处	8
图表 16: 先讯美资源标签项目 (十亿只)	9
图表 17: 各种识别技术优势对比	9
图表 18: 全球 RFID 垂直市场的营收及增速预测,百万美元	11
图表 18: 国内系统集成商分享高附加值	12
图表 19: 中国 RFID 市场结构	12
图表 20: 公司近年研发投入及取得专利数量	13
图表 21: 公司 EAS 特殊应用—保护盒	13
图表 22: 公司 EAS 特殊应用—展示保护器	13
图表 23: 公司 EAS 射频软标签	14
图表 24: 公司 EAS 声磁软标签	14
图表 25: 2008 年全球各类软标签的市场份额	14
图表 26: 2008 年 EAS 射频软标签主流企业市场份额	14
图表 27: 电子货架标签系统	15
图表 28: 苏宁部署了 ESL 系统的门店	15
图表 29: 公司 ESL 应用软件平台	16
图表 30: 公司 ESL 软件界面	16
图表 31: RFID 智慧仓库的优点	17
图表 32: 智能试衣镜	18
图表 33: 公司战略及布局示意图	19
图表 34: 主营业务收入、成本假设	20
图表 35: 对比公司估值表	21
图表 36: EAS 系统构成	23
图表 37: EAS 系统工作原理	23

EAS 市场：标签需求稳定增长，与 RFID 结合带来新市场

电子防盗（EAS）器材概述

- 开放式销售是现代零售业的趋势，电子防盗系统（EAS）主要应用在零售业商品防盗领域。
- 电子防盗（EAS, Electronic Article Surveillance）器材主要产品包括：各类硬标签、射频软标签、声磁软标签等防盗标签和开锁器、解码器、检测器等配套设备。

图表1：电子防盗器材

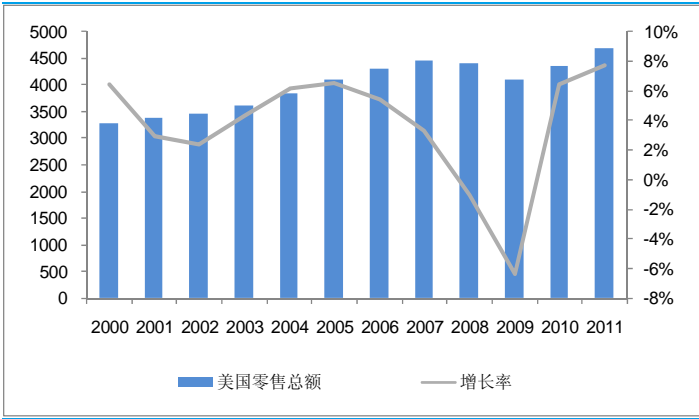
产品布局	产品名称	产品图示	产品构成	产品用途
防盗标签	硬标签		五金锁紧机构、线圈、塑壳、线路板，芯片二极管等	用于保护大卖场内服装、鞋帽、高档化妆品、剃须刀、箱包、皮革、红酒、电脑等物件。
	软标签（射频）		铝箔、电容、CPP膜、不干胶粘贴纸、纸	体积较小，可以贴在各种商品上，用途广泛。
	软标签（声磁）		非晶片（2826MB）、碳钢片、薄膜、PVC塑壳，不干胶	体积较小，可以贴在各种商品上，用途广泛。
配套设备	解锁器		磁钢组件、塑壳、钢丝绳等	用于解除锁在各类商品的硬标签
	解码器		电感、线路板，集成电路	用于软标签的解码，使其丧失报警功能。
	检测器		铝杆、塑件、线路板、集成电路	当未解码的软标签或硬标签通过时，检测器报警。

来源：国金证券研究所

行业驱动力之一：零售业短期处于低位，长期稳定增长

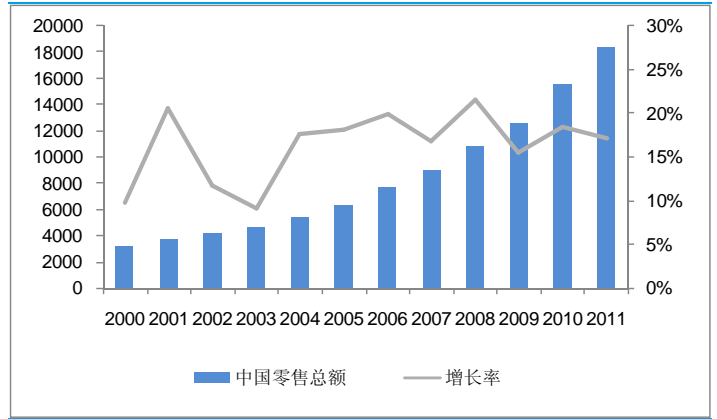
- 零售业是电子防盗行业的直接下游，短期看，美国经济复苏零售市场保持了稳定增长，欧洲消费市场仍然低迷但 2 月消费者信心已经触底回升，国内市场持续高速稳定增长；总体看零售行业已经见底的概率较大。
 - 2011 年美国零售业保持了 7.7% 的稳定增速，消费者信心指数已经从 2011 年 8 月的 55.7 回升到目前的 72.5；
 - 欧元区受欧债危机影响 2011 年零售业负增长 0.6%，但消费者信心指数已经企稳回升，从 2011 年 12 月的 -21.3 回升到目前的 -20.2；
 - 国内零售行业持续高速稳定增长，2011 年全年增速 17.1%。

图表2: 美国零售市场总额, 十亿美元

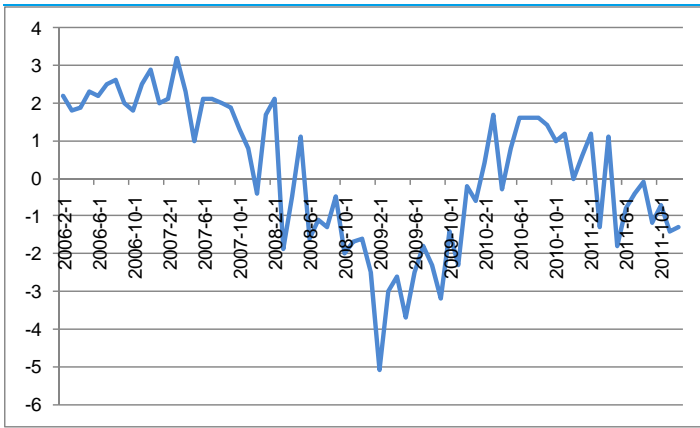


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表3: 中国零售市场总额, 十亿人民币

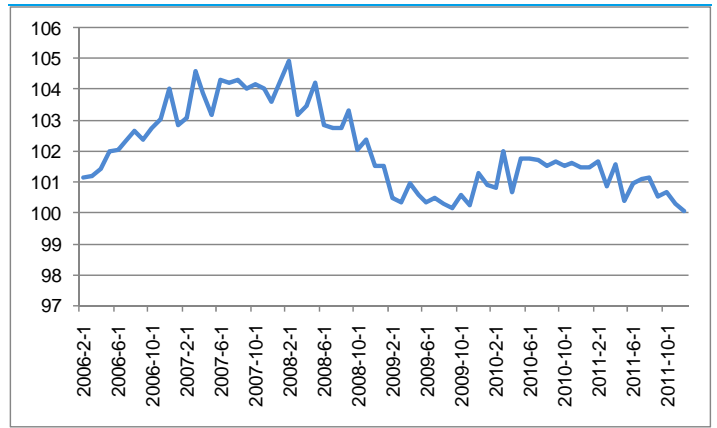


图表4: 欧盟统计局欧元区零售销量月同比增速, %

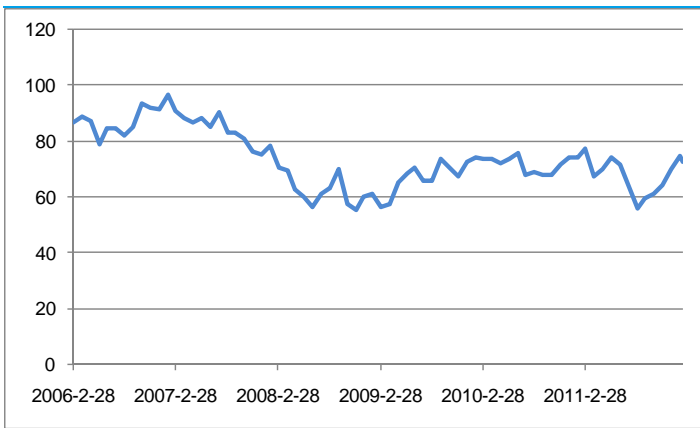


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表5: 欧盟统计局欧元区零售销量指数

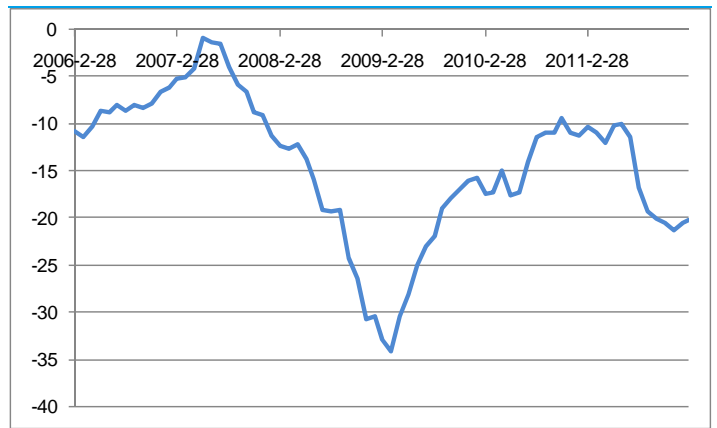


图表6: 美国消费者信心指数



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表7: 欧元区消费者信心指数

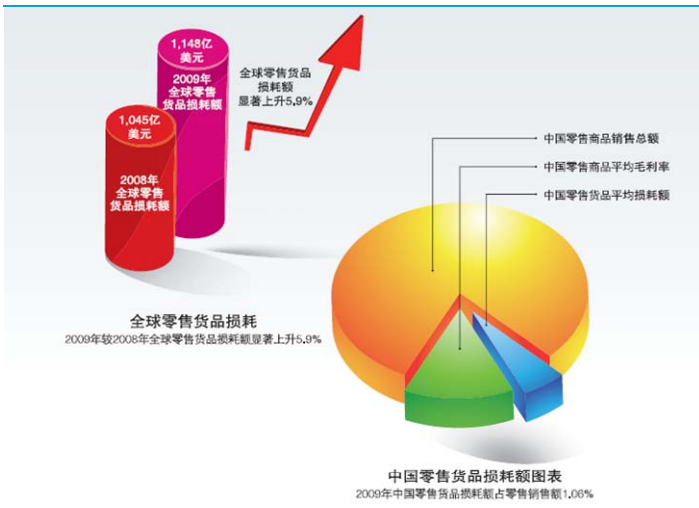


- 长期看随着全球经济的逐步复苏，发达国家市场将维持稳定发展的态势；新兴经济体国家人均消费能力有较大提升空间，零售市场仍将保持较快增长。根据汉鼎咨询公司的数据，从中长期看全球零售市场仍将保持 10% 以上的增速，给上游的电子防盗行业提供直接的动力。

行业驱动力之二：零售商品损耗率持续升高

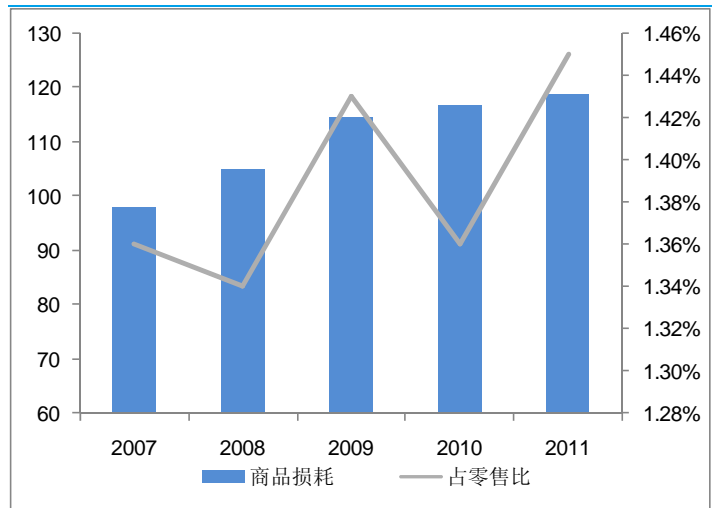
- 2007 年以来零售商品损耗率在持续提高，2011 年达到最高的 1.45%，其中零售商品损耗率增长最快的区域是欧洲和北美，分别较 2010 年提升了 7.8% 和 6%，持续提升的损耗率将刺激零售商加大安防设备的投入。
 - 根据 Global Retail Theft Barometer 统计，近年来零售行业商品损耗率逐步提高，2011 年全球零售行业商品损耗达到 1191 亿美元、占到了销售额的 1.45%，为 2007 年开始统计以来最高；
 - 商品失窃（包括顾客盗窃和员工盗窃）是构成商品损耗的主要原因，2011 年顾客盗窃损失占比商品损耗的 43.2%，雇员盗窃损失占比 35%，合计占商品损耗总额的 78.2%；
 - 全球零售行业用于安防的支出远低于商品损耗的损失，根据 CRR 统计，2009 年零售行业用于安防的支出为 245 亿美元，占销售额的 0.31%，远低于当年 1.43% 的商品损耗率。

图表8：货品损耗侵蚀企业利润

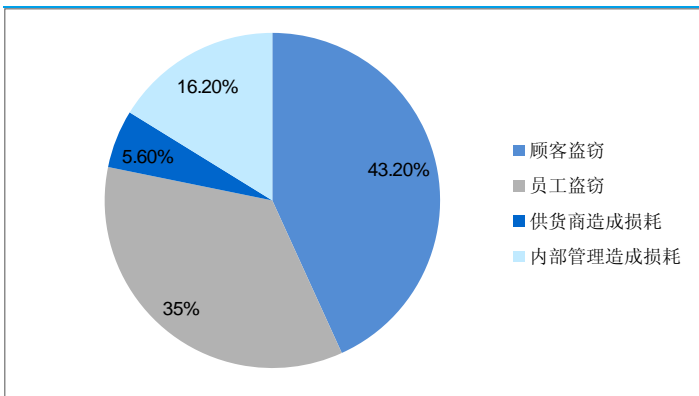


来源：Global Retail Theft Barometer，国金证券研究所

图表9：全球商品损耗率持续提高



图表10：2011 年全球零售商品损耗分类



来源：Global Retail Theft Barometer，国金证券研究所

图表11：2011 年全球商品损耗率，十亿美元

区域	零售商品损耗金额	占比销售	较2010年损耗率增幅
北美	45.321	1.58%	6.00%
拉丁美洲	6.053	1.67%	4.40%
中东/非洲	0.815	1.71%	5.60%
亚洲	18.288	1.22%	0.80%
欧洲	48.615	1.39%	7.80%
全球	119.092	1.45%	6.60%

- 此外，随着电子防盗系统成本进一步下降，安防人力成本的提升，零售企业使用电子防盗系统的经济效应将会日益明显，未来电子防盗系统普及率将提升。
 - 目前业内企业正在积极推进源标签计划以及 RFID 标签技术，这两项技术将通过整合物流管理流程、形成规模化效应以及增加不同制式设备间的通用性来降低使用电子防盗系统的成本，这将有效提高电子防盗系统的普及率；
 - 零售企业在安防上的投入中最大的支出项是雇佣安全人员、用于直接和第三方安全雇员的支出合计 138 亿美元、占防损总支出的 56.2%，其次是安全设备、支出 71 亿美元、占比 29%；随着人力成本的提升，以及 EAS 系统价格的下降，零售厂家将更有动力部署电子防盗系统取代以人力为主的安防手段。

行业驱动力之三：开架式销售率提升

- 目前零售行业仍有超过 70% 的商品尚未使用电子防盗标签，随着开架式销售渗透率进一步提升，电子防盗标签未来渗透率存在巨大的提升空间。
 - 根据《全球零售盗窃晴雨表》，目前大约仅有 30% 的商品采取了防盗保护措施，也就是说，仍有超过 70% 的商品尚未使用电子标签；
 - 根据 CRR 的调查，失窃率最高的 50 种产品中，约三分之一的产品没有受到保护，约三分之一的产品使用电子防盗标签，剩余的三分之一受到其他方法保护，随着开架销售比例的提高和对防损的重视，电子防盗标签在高失窃率商品上的使用比例至少有 1 倍的提升空间；
 - 目前由于电子防盗标签还存在部分缺陷，仍有大量商品无法采取开架式销售，而消费者迫切希望将这些商品进行开放式陈列销售。

图表12：失窃率最高的 50 种商品保护方式

	2008	2009
没有保护措施	0.303	0.28
EAS 硬标签	0.169	0.135
EAS 软标签	0.12	0.124
EAS 源标签	0.094	0.093
报警辅助设备	0	0.045
陈列于上锁的橱柜或货架	0.086	0.069
虚拟纸箱或票券系统	0.041	0.039
锁链、电缆、回路警报	0.053	0.047
保护盒、上锁箱	0.095	0.121
其他保护设施	0.039	0.047
合计	1	1
(其中：EAS 标签)	0.383	0.352

图表13：目前限制电子防盗标签渗透率的技术瓶颈

现有电子防盗系统缺点
由于自身技术限制无法达到100%的检测和零误报
是一个被动的发射/接受系统，无法储存商品信息，因此无法进行系统化的分析记录管理
是一个自我封闭的循环系统，因此不同制式的系统之间无法兼容，因此带来了成本的提高，管理的不便
因技术和设计商的原因，某些特殊商品如手机、多媒体产品、流行配件、电话卡、香烟、酒、刮胡刀片、化妆品、电线、香水、数码光盘、奶粉等无法使用或使用效果不够理想

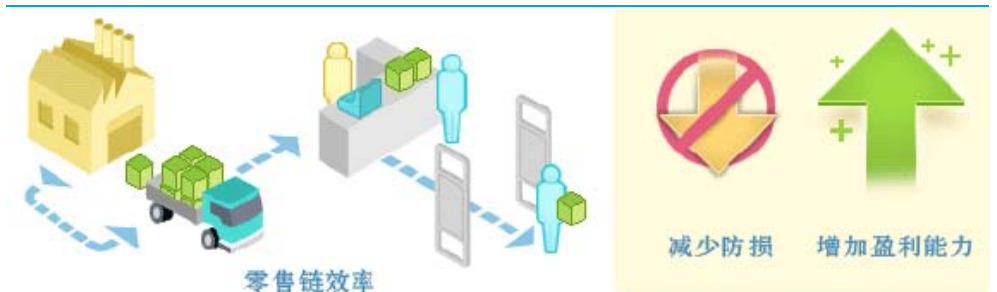
来源：CRR，国金证券研究所

- 源标签计划和 RFID 技术可以有效的解决现有电子标签隐蔽性差，不同制式兼容性差，无法储存商品信息，对于液体、金属、磁性等商品使用效果差等缺点，从而使原本不适合使用电子防盗标签进行开架式销售的产品也能使用电子防盗标签，这将极大的提高电子防盗标签的渗透率。

行业驱动力之四：EAS（防盗标签）与 RFID 技术结合市场进一步扩大

- 源标签计划的推行，以及 RFID 技术与 EAS 技术融合给了电子标签从传统的零售防盗领域走向更为广阔的物流信息化市场的机遇。
- 所谓源标签，是指零售商与产品生产厂商通力合作，由制造商在商品的生产、包装过程中加上电子防盗标签，改变以往防盗标签在商场内上架时粘贴的做法。
 - 对于零售商而言，源标签减少了与 EAS 硬标签放置相关的人工成本，缩短从收货及销售之间的时间；防盗标签可以放置得更加隐蔽，不易被发现和破坏，从而减低商品损失；而且，那些原来不适合开架销售的商品因使用了防盗标签受到保护而可以进行开架销售，提高了顾客的购买欲；
 - 对于供应商而言，可以增加与同类产品间的竞争优势。通过将安全硬标签的放置与产品包装过程一次性完成，保证了零售包装的美观性。同时，源标签可以让 EAS 硬标签更加隐蔽，难以取下。

图表14：源标签计划工作原理



来源：ADT，国金证券研究所

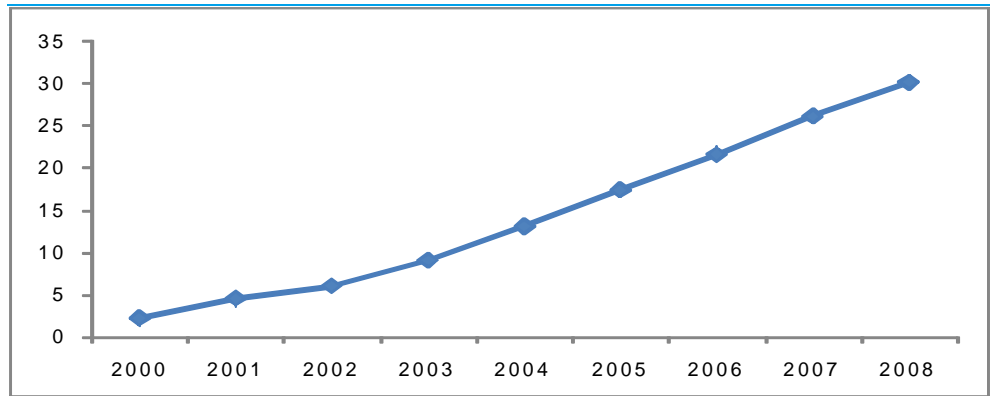
图表15：源标签计划的益处

零售商获得的利益	生产商获得的利益	标签生产商获得的利益
更多的开架销售成为可能，且降低了丢失风险	提供产品更多开架销售的条件	增加了对电子标签的市场需求
减少了店内粘贴标签的人手和时间，降低经营成本	因更多的产品售出而增加市场占有率和利润	通过与产品制造商的合作，生产更高附加值的源标签
标签更加隐蔽，不易发现破坏，防盗效果更佳	增多与同类商品的竞争优势	统一的标准增加标签的通用性
标签可以反复充磁消磁，确保退货畅通，改善服务质量	更小的包装，降低生产成本	直接面对下游生产厂商，避免对EAS集成商过度的渠道依赖

来源：先讯美资网站，国金证券研究所

- 全球领先的 EAS 解决方案提供商先讯美资通过源标签保护的的商品数量也从 2000 年不到 50 亿件增长到 2008 年的 300 亿件左右。

图表16: 先讯美资源标签项目 (十亿只)



来源: 国金证券研究所

- 根据汉鼎咨询预计, 源标签每年将以超过 20% 的速度增长, 到 2012 年全球源标签市场规模将超过 165 亿只, 市场价值将超过 134 亿元。
- RFID 技术与 EAS 技术融合是未来电子标签发展的大趋势。RFID 技术具有无线快速扫描、信息容量大且可修改等优点, 不但可以代替在物流体系中广泛使用的条码技术, 而且可以容纳防盗标签信息, 将物流管理和电子防盗功能集成于一身, 最终为零售业务信息化提供集成解决方案。
 - 根据国际管理咨询公司科尔尼公司(A.T. Kearney)的一项最新统计, 零售商采用 RFID 标签的利益来源于三个方面: 降低库存水平约 5%; 每年减少店内和仓库人工成本约 7.5%; 提高周转, 减少缺货, 在每年每 10 亿美元的销售额中, 增加周转额 70 万美元;
 - 以沃尔玛为主的大型零售商早就开始尝试使用 RFID 技术来管理他们的库存和物流系统; 据 Sanford C. Bernstein 公司的零售业分析师估计, 通过采用 RFID, 沃尔玛每年可以节省 83.5 亿美元, 其中大部分是因为不需要人工查看进货的条码而节省的劳动力成本。

RFID 应用市场: 创新带来新市场, 研发能力决胜负

附加值提升, 成本下降, 应用加速

- 投资 RFID 项目的利润 = 附加值 - 成本, 附加值的增加与成本的降低对于经济性将产生同等的作用; 目前创新型应用带来附加值的提升与单品级应用超高频标签芯片价格的下降正在产生双重效果, RFID 应用市场的发展速度可能超过市场预期。

图表17: 各种识别技术优势对比

类别	信息	信息量	读写性	读取方式	保密性	智能化	环境适应能力	寿命	ISO标准	成本
一维条码	数字、字母	小	只读	光电转换	差	无	差	较短	有	低
二维条码	数字、字母、文字、符号	大	只读	光电转换	差	无	差	较短	有	低
磁卡	数字	较小	读、写	电磁转换	一般	有	较差	短	有	低
IC卡	数字	大	读、写	电擦写	好	有	好	长	不全	较高
RFID	数字、字母	大	读、写	无线通信	好	有	最好	长	无	较高
生物识别	生物特征、图像	大	只读	图像识别	好	有	好	长	无	很高

来源: 国金证券研究所

- **应用创新增加附加值：**目前 RFID 产业呈现出百花齐放的格局，有相当一部分应用在增加附加值方面拥有突出的效果，虽然成本不低，但是客户的接受度很好，为 RFID 的应用带来了巨大的市场。
- **分众传媒借助 RFID 技术进军互动广告：**分众传媒在近期发布的 2011 年第二季度财务报告中透露，投资数亿通过 RFID 技术实现与消费者的互动，分众借此优化广告效果，并尝试把握住广告的用户群体，“拥有自己真正的用户”；
- **高单货值商品的防伪：**在以高档白酒、红酒为典型的高单货值商品的防伪上，RFID 技术具有明显的优势：
 - (1) RFID 防伪瓶盖不但减少厂商因假货造成的经济损失，更重要的是保护了高档品牌的企业形象；仅高档白酒与红酒市场，潜在的防伪瓶盖市场达到 1-2 亿个，按每个 RFID 防伪瓶盖 2 元计算，再加上读写器，市场规模达到 3-5 亿；
 - (2) 国务院发展研究中心调查显示，国内市场有 5% 的商品是假货，假冒商品总量在 1600 亿-2000 亿元之间，造成国家税收流失 300 亿；
 - (3) 在企业层面，各大知名企业每年都要花费大量资金与人力在防伪打假上，例如：宝洁公司在国内每年花费的打假费用超过 3000 万，联合利华每年打假费用 2000 万，武汉丝宝集团 1000 万；
- **服装零售采用单品级 RFID 标签：**RFID 系统使服装零售商能更好的处理库存，降低成本的同时，还能防止缺货造成的亏损；ABI Research 开展了题为“零售服装的 RFID 单品级贴标市场”的研究，预计今年将有超过 7.5 亿个 RFID 标签用于全球服装市场，未来用在服装零售单品级贴标的标签数量可能超过过去五年整个 RFID 市场消费标签的总量。
- **成本快速下降推动应用加速：**英频捷 (Impinj)，恩智浦 (NXP)，意联科技 (Alien) 三家全球主要的 RFID 芯片制造商不断推出性价比更高的单品级 (item-level) 应用超高频 RFID 芯片，推动芯片价格下降；**目前国内超高频 (UHF) RFID 标签 inlay 最低报价已经到 0.3 元/片左右，较 2011 年初降价达到 40% 以上。**
- 2011 年 4 月，英频捷 (Impinj) 发布 Monza(R)5 标签芯片和 STP(TM) 源标签平台，使得系统集成商和客户可以以更低的成本和更便捷的手段进行零售行业 RFID 项目的开发；
 - (1) Monza 5 为单品级应用带来最低实用标签成本：在价格下降的同时，Monza 5 提供了比同类产品高 4-6 倍的信号灵敏度，大大加快了编码和锁定速度；
 - (2) STP 源标签平台提供便捷性：STP 源标签平台推动和简化了单品级源标签的部署，并利用 Monza 芯片能力维持生产线吞吐量最高达到每分钟 1750 个标签，STP 允许供应商实施批量编码或线上编码解决方案；
- 恩智浦针对零售、服装和电子产品推出 UCODE G2iL 和 G2iL+ 系列基于结构简单、经济高效的单天线 RFID 解决方案，该系列产品无需配备额外天线 (节省额外费用) 即可实现长距离读取以及标签篡改报警功能 (提供有效隐私保护)，降低了单品级应用的成本；
- 全球 RFID 芯片领导者英频捷 (Impinj) 公司全球副总裁 Kerry Krause 表示：随着市场需求量的不断增长，UHF 标签成本下降是必然趋势；根据英频捷产品技术发展的趋势，预计未来几年，每年 UHF 标签都会有 10% 以上的下降空间。
- 根据《物联网“十二五”规划》我国 2010 年的物联网产业规模为 2000 亿，其中 RFID 产业规模 100 亿，占比 5%；赛迪顾问预测，2015 年我国

物联网市场规模将达到 7500 亿元，假设 RFID 产业比例不变，RFID 市场规模将达到 375 亿左右，年复合增长率 30%。

闭环 RFID 零售业应用有望最先加速

- 目前仍然有一些不利因素（如下）限制全球 RFID 产业的发展，由于标准、安全等问题的制约大规模的开放式 RFID 应用还不能普及，但是随着 RFID 硬件成本的持续下降，以及应用创新在实践中的不断改良，在细分领域的 RFID 闭环应用有望进入快速发展。
 - 尚未建立统一的标准体系；
 - 尚未建立统一的物品电子编码体系；
 - 存在机密与隐私泄露的安全隐患；
 - 应用推广的成本过高；
 - 缺少有效的业务模式，投资回报不明确；
- 我们认为：阻碍 RFID 闭环应用发展的因素主要是缺少有效的业务模式，客户对于部署 RFID 系统的投资回报不明确；未来主要观察是否出现盈利模式清晰，利润在产业链各环节分配合理的业务模式。
- 在众多闭环应用中，零售行业的单品级应用有望最先加速。
 - 零售行业 EAS 系统的应用已经相当成熟，RFID 单品级追踪系统与 EAS 系统融合，不但可以降低 RFID 系统部署和推广成本，最重要的是客户对有一定类似性的 EAS 系统已经非常熟悉，可以提高客户的接受度；
 - 美国保点（Checkpoint）2009 年发布了 Evolve product 系列标签产品；这些标签将 RFID 技术与保点公司的电子防盗技术融合在一起；保点公司开发这些双用途标签的目的在于为他们的零售商客户提供一种既能在库存管理可视化中使用 RFID 又能在防盗系统中使用 EAS 的有力工具；
 - ABI Research 预测未来 5 年，成长最快的 RFID 应用会是零售业供应链管理所需的单品级追踪，年增长率可以超过 37%。

图表18：全球 RFID 垂直市场的营收及增速预测,百万美元

	市场规模	占比	增速
交通	1098.8	30.23%	20%
政府	733.0	20.17%	14%
零售消费包装	490.8	13.50%	22%
汽车	343.3	9.45%	9%
商业服务	331.3	9.11%	15%
零售业	213.3	5.87%	33%
健康	103.9	2.86%	24%
药物	78.9	2.17%	17%
电子业	78.4	2.16%	18%
其他	163.0	4.48%	38%

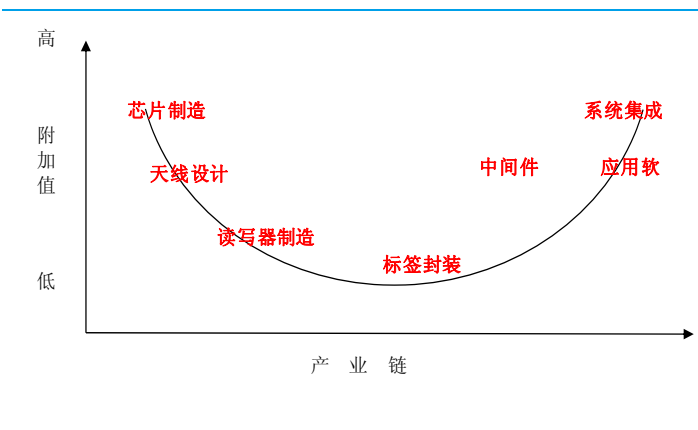
来源：VDC Research Group，国金证券研究所

国内系统集成商分享行业盛宴

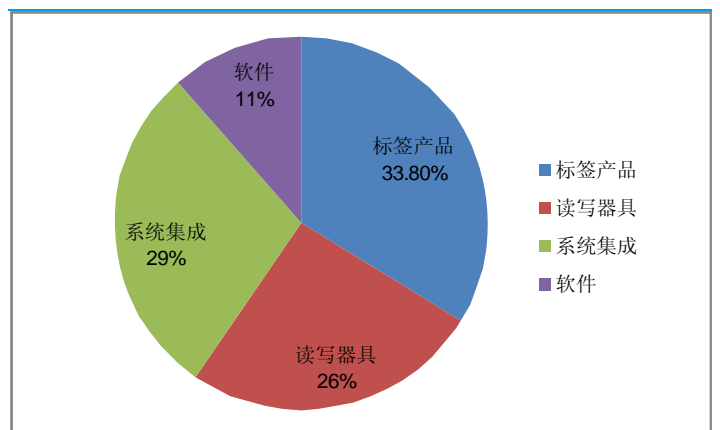
- RFID 产业链包括八大主要环节：
 - 标准制定（政府推进）；

- 芯片设计与制造;
 - 天线设计与制造;
 - 标签封装 (把天线和芯片封装到一起成为 RFID 标签);
 - 读写设备设计与制造;
 - 中间件;
 - 应用软件;
 - 系统集成
- 价值链分析: 超高频芯片制造技术门槛最高, 系统集成应用行业进入壁垒高; 应该选择国内拥有优秀的系统集成能力的上市公司作为长期的投资标的。
- 目前发展最快的领域是超高频 (UHF) RFID 标签在单品级商品上的应用, 超高频 (UHF) RFID 芯片生产技术主要集中在国外芯片制造商手中 (英频捷, 恩智浦等);
 - 通过与行业内的人交流, 我们发现国内 RFID 应用市场具有以下特点:
 - (1) 整体市场潜力巨大, 具有深度挖掘的空间, 但细分市场众多, 单个行业的市场容量不大 (从几亿至几百亿不等);
 - (2) 细分行业遍布各行各业, 应用方式区别较大, 有很大的定制化需求;
 - (3) 企业需要投入很大的资源进行市场培育和建立销售渠道, 市场培育投入和完善的渠道能建立很大的客户粘性;
 - 基于以上原因, 我们认为各个应用子行业的系统集成是具有较高进入壁垒的, 国内优秀的系统集成商在产业链上具有议价能力。因此应该选择国内拥有优秀的系统集成能力的上市公司作为长期的投资标的。

图表19: 国内系统集成商分享高附加值



图表20: 中国 RFID 市场结构



来源: CCW Research 国金证券研究所

细分行业众多, 横向复制能力决定胜负

- 横向复制能力决定系统集成商的胜负: RFID 细分行业应用的差异性和渠道的高壁垒, 造成“强大的横向复制能力”是企业成长性的必要条件。
- 系统集成商“横向复制能力”源于优秀的解决方案开发能力, 强大的产品开发团队和技术研发团队保证公司可以不断开拓新的细分市场。
- 在 RFID 系统集成商中寻找优秀的成长股需要特别关注: 公司的新产品和公司原有的产品需要存在一些商业上的联系, 同时公司拥有出色的新产品

的工程和研发的能力；公司每一个部门都以研究为中心，像一棵树都从树干向外生长着树枝；投资者可以不断期待公司通过进入新的细分市场获得未来的成长。

公司深度挖掘 EAS 市场，积极布局 RFID 市场

EAS 业务：保证业绩稳定增长

- 公司通过品牌优势、持续研发、产品多样化不断开拓 EAS 硬标签新市场。
 - 品牌优势：公司在硬标签领域全球市场占有率第一，品牌优势将有助公司拓展软标签和 RFID 标签市场，全球硬标签市场规模约为 7 亿只，公司硬标签产量超过 2 亿只，占到全球市场份额的 30%左右；
 - 持续研发：公司拥有一支比较成熟的研发团队，除能生产常规通用防盗标签外，还可根据市场或客户的个性化需求开发新产品。公司 2004 年成立技术研发中心，研发投入和专利申请量逐年增加，目前累计取得 75 专利。公司的研发水平和发展速度是超过市场预期的，与中科院良好的关系，保证公司研发的投入产出比很高；

图表21：公司近年研发投入及取得专利数量

	研发投入（万）	占营业收入比例	当年取得专利项数
2007	791	4.54%	7
2008	814	3.67%	17
2009	845	3.64%	15
2010	947	3.05%	16（申请18）
2011H	582	3.42%	4

来源：公司公告，国金证券研究所

- 利用产品多样化，持续开拓新市场：公司产品品种丰富，多达 400 多种，每年均有几十个新产品面世，公司凭借行业内领先的技术与研发优势，以较快的产品创新速度，不断开拓 EAS 产品应用的新市场；
- 目前，由于技术和设计的原因零售行业还有 70%的产品还没有使用 EAS 电子标签；未来公司除了利用品牌和性价比优势进一步提升市场份额外，主要依靠持续的研发新技术和设计方案将 EAS 电子标签应用到更多的商品中，提升 EAS 应用渗透率。

图表22：公司 EAS 特殊应用—保护盒



来源：公司资料，国金证券研究所

图表23：公司 EAS 特殊应用—展示保护器



- 公司 EAS 软标签凭借业内一流的技术与优良的性价比迅速提高市场占有率。
- 公司软标签的收入从 2008 年的 1801 万增长到 2010 年的 5132 万，符合增长率 68.82%，在主营业务中的占比从 8.1% 增长到 16.5%；虽然经过高速增长公司 2010 年软标签的全球市场占有率仍然只有 2% 左右，未来市场空间巨大；

图表24：公司 EAS 射频软标签



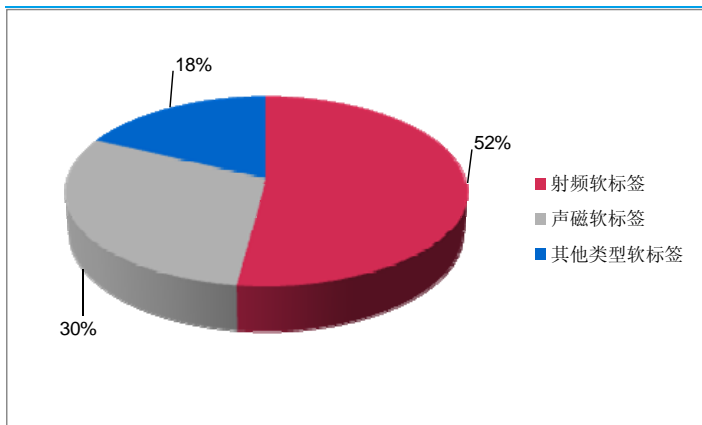
来源：公司资料，国金证券研究所

图表25：公司 EAS 声磁软标签



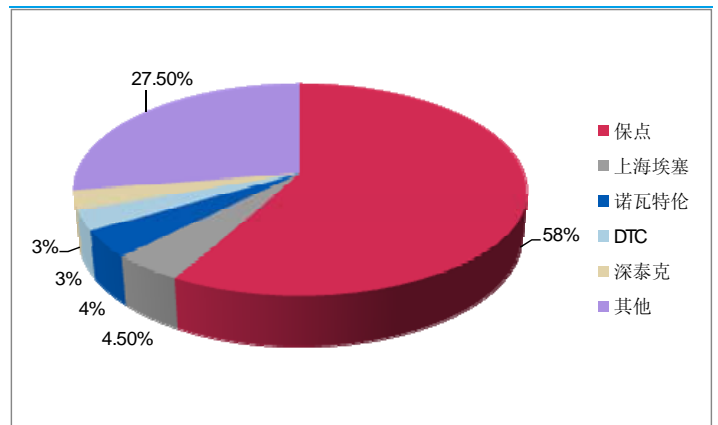
- 射频软标签占有所有软标签市场 52%，2008 年保点占 58% 的全球市场；由于专利保护到期，保点已经开始将标签制造外包，为国内企业提供市场份额空间；
- EAS 软标签行业增速 20% 左右，公司凭借 EAS 硬标签建立起来的品牌优势、以及性价比优势，获得高于行业平均的增速是大概率事件。

图表26：2008 年全球各类软标签的市场份额



来源：国金证券研究所

图表27：2008 年 EAS 射频软标签主流企业市场份额



- 目前公司正在尝试通过源标签计划、标签租赁的方式直接为国内大型超市供应 EAS 标签；国外系统集成商采购了公司的 EAS 标签之后加价数倍卖给下游超市，国内外资超市使用全球采购系统一直向国外系统集成商采购高价 EAS 标签。通过源标签计划和标签租赁，公司可以直接打开最下游渠道，此类项目的尝试一旦成功将给公司带来新的增长动力。

成本控制保证未来毛利率

- 公司自动化改造项目样机已完成制造，部分设备已经进入批量制造阶段；未来全部设备投产，硬标签年自动化生产能力达到 1.5 亿只，对应于目前公司 3.3 亿只的硬标签产能，自动化项目全部完成后可以降低人力成本 30%以上。
- 同时，公司通过全员参与优化生产流程，发挥员工的主观能动性和团队协作精神，减少了生产中产品物料的损耗和工时浪费，有效缩短约 20%的生产周期，生产效率、产能获得有效提升。

积极布局 RFID 市场

- 公司与中科院物联网产业园合作（成立合资子公司中科思创）积极开展 RFID 技术的研究，目前公司已经完全掌握和成功完善了 RFID 天线及电子标签产品的生产工艺，并已经拥有了一支完善的研发和工程团队进行 RFID 应用系统解决方案的开发和实施。
 - 公司 RFID 系列产品海外销售：借力海外服装零售业 RFID 市场爆发，EAS+RFID 产品线和 RFID 电子标签目前已经实现海外批量销售；
 - RFID 国内业务：公司依托强大的研发能力，利用过去在零售行业积累的经验，成功转型 RFID 系统集成商；目前公司已经建立起了一支完善的 RFID 系统集成开发与实施团队，对电子货架标签系统（ESL）、智慧仓库、服装供应链等应用解决方案进行充分研究，部分应用方案已经开发成功，开始实现销售。
- 公司有源 RFID 产品 ESL（电子货架标签系统）已经实现与国内如苏宁电器等大型零售机构的项目合作，未来随着 ESL 普及率的提升，公司将获得市场先发优势。
 - 电子货架标签系统(Electronic Shelf Label System 简称 ESLs)，是一种放置在货架上、可替代传统纸质价格标签的电子显示装置，它为零售商带来的利益非常明显，首先修改价格工作变的简单了，同时也节省了日益昂贵的人工费用，ESL 提供了便利的变价环境，超市可以进行更多的促销来提升销量；其次货架与收银价格一致降低了政府价格监管的风险，同时也满足顾客渴望得到精确价格的愿望；

图表28：电子货架标签系统



来源：公司资料，国金证券研究所

图表29：苏宁部署了 ESL 系统的门店



图表30: 公司 ESL 应用软件平台

应用平台



技术特性

- 采用B/S架构, 轻松管理ESL系统
- 无人值守安装、自动化部署
- 开放的Web Service接口, 便于与现有POS系统、数据库管理系统对接
- 完善的用户权限系统
- 高效、稳定的价格更新机制
- 灵活的设备管理机制

图表31: 公司 ESL 软件界面



来源: 公司资料, 国金证券研究所

- 电子货架标签系统由: 电子价格标签、传感器 (每 200-400 平方米部署一个) 和软件系统构成; 目前电子价格标签在 40-60 元/个左右, 如果大批量采购电子价格标签, 传感器和软件系统可以赠送; 如果一个门店使用一万个标签, 采购价格将会在 50 万左右, 相比于卖场每年 10-15 万元的更换标签费用, 3 年多时间企业可以收回成本, 考虑到未来劳动力成本将继续上升, 电子货架标签系统经济性将进一步提升;
- 家乐福、沃尔玛“价签门”事件发生后, 大型零售企业都对电子货架标签系统也都表现出了强烈的兴趣; 沃尔玛在深圳的香蜜湖店已经开始安装了电子价格标签系统, 首次安装 5000 片左右电子价格标签; 法国家乐福计划在本土 194 家大卖场 2013 年前全部升级新电子标签, 全部投入 4000 万美金;
- 2010 年全国经营有超市和大型超市业态的连锁企业共有 103 家, 共经营有 4.38 万家超市和卖场, 为 ESL 电子货架标签系统提供了巨大的潜力市场。;
 - (1) 据统计数据显示, 2010 年, 沃尔玛在中国内地新开门店 47 家, 门店总计约 225 家; 家乐福新开设 30 家门店, 门店总数达到 176 家; TESCO 乐购新开 21 家门店, 合计门店总数 91 家; 大润发在内地新开门店 22 家, 合计门店总数 143 家; 4 家主要外资超市均在加速门店扩张;
 - (2) 2010 年底, 国美门店达到 1255 家; 苏宁门店已经达到 1335 家, 并每年计划开店 200 家, 10 年后目标 3500 家;
 - (3) 在消费升级的浪潮中各类卖场和超市的发展将保持较高增速, 为 ESL 电子货架标签系统提供巨大的增量市场。
- 公司 RFID 智慧仓库应用项目已经完成开发, 目前已经开始向国内大型物流企业展示产品、洽谈合作。
- RFID 智慧仓库系统采用了 RFID 技术并根据物流仓储管理的实际需求研发应用系统: 将电子标签封装在条形码标签内, 贴在每个货物的包装或托盘上, 在标签中写入货物的具体资料、存放位置等信息。同时在货物进出仓库时可写入送达方的详细资料, 在仓库和各经销管道设置固定式或手持式阅读器, 以自动化方式辨识、监测货物流通;

图表32: RFID 智慧仓库的优点

人工可降低20-30%;
99%的仓库产品可视化, 降低商品缺失的风险;
改良的供应链管理将降低20-25%的工作服务时间;
提高仓储信息的准确性与可靠性;
高效、准确的数据采集, 提供作业效率;
入库、出库数据自动采集, 降低人为失误;
降低企业仓储物流成本;

来源: 国金证券研究所

- 近年大型仓库和物流中心的快速建设, 为 RFID 智能仓库系统提供巨大潜力市场: 2009 年仓储业得固定资产投资额达到 1766 亿元, 同比增长 57.5%, 前 50 大仓储企业的仓库面积从 2008 年得 1098 万平方米增加到 2009 年得 1549 万平方米, 增长 41%, 估计全国营业性仓库面积达到 5.5 亿平方米 (2010 年中国仓储行业发展综合报告);
- 2010 年 6 月, 阿里巴巴宣布进军物流行业, 首期联合金融合作伙伴投入 200 亿至 300 亿元人民币在物流的重要环节--仓储上。
- 公司推出服装零售业 RFID 创新应用--“智能试衣镜”, 配合 RFID 电子标签销售。
 - “智能试衣镜”运用了 RFID 识别技术, 客户只需拿着衣物走到“魔镜”面前, 镜子便会立即感应到衣物, 一旁的屏幕显示出模特着衣展示, 衣服相关搭配, 全面了解衣物的的信息;
 - 与常见的防盗的电子标签相比, 新型的 UHF RFID 电子标签可以把服装商品信息都详细记录在标签里; 借 RFID 技术, 系统为销售商提供的实时数据信息, 为门店的管理及销售提供了良好的基础平台, 使服装物流和销售系统的应用更加便捷。

图表33: 智能试衣镜

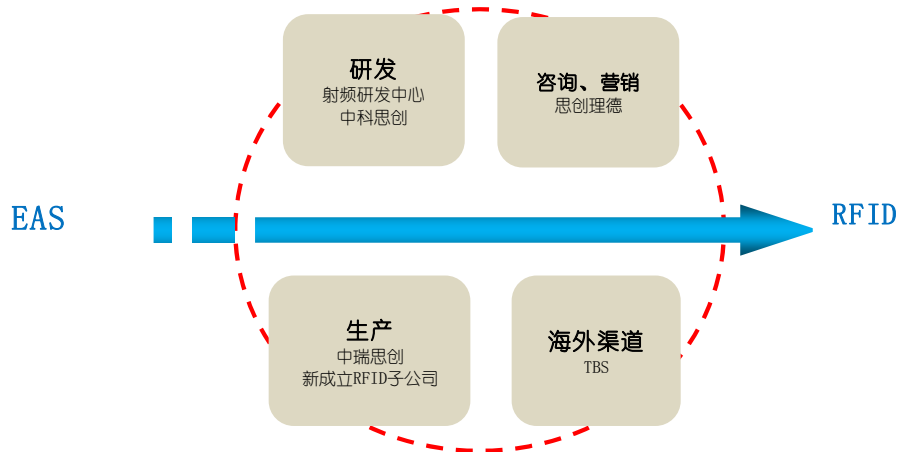


来源：公开资料，国金证券研究所

横向复制能力突出，彰显优秀成长股潜质

- 公司充分利用自身优势，在 RFID 的技术与产品开发、生产、项目实施、咨询销售、海外渠道等环节都进行了战略布局；公司通过全产业链布局形成了优秀的产品和解决方案开发能力。
 - 优势一：公司已经积累了多年的 EAS 标签及设备的制造能力；
 - 优势二：公司依托与中科院的良好关系，合作建立研发中心；由此可以较快获得 RFID 系统集成的核心技术，未来也较容易获得大量优秀的科研人才，研发新产品的成本较低；
 - 优势三：由于从事多年零售业防盗标签的设计，对零售行业有深入的认识，有利于公司开发 RFID 应用在零售行业的解决方案；同时，同时较高的 EAS 市场占有率已经在零售企业间建立起了品牌知名度，便于公司 RFID 产品的推广；
 - 优势五：通过二级市场融资获得充足资金，目前公司有 9 亿现金在手；公司可以利用资金优势做些合适的收购，帮助快速建立渠道或者进入新的 RFID 应用市场；
 - 公司的战略布局：（1）依托与中科院的合作建立研发中心，完善技术与产品研发团队；（2）利用募集资金扩大 RFID 系列产品产能；（3）通过成立子公司思创理德建立自己的市场咨询和营销团队；（4）通过收购 TBS 完善海外销售渠道并为进一步并购积累经验。

图表34: 公司战略及布局示意图



来源: 国金证券研究所

- 公司强大的产品和解决方案研发能力值得投资者特别关注，特别是强大的研发能力并没有耗费公司过多的研发费用。
 - 公司研发能力发展之快：上市短短两年时间内公司 RFID 产品已经迅速取得突破，实现量产；同时组建起完整的系统集成与实施团队，并已经推出成熟产品，与苏宁形成合作；目前公司已经从电子标签的生产企业，转变成 RFID 系统集成商；
 - 公司研发费用占比销售收入 3.5%左右；
 - 与中科院物联网研究所合资成立子公司中科思创，公司占比 90%的股权。
- 公司公告将投资“RFID 系统及设备生产建设项目”，项目达产后公司进一步延伸了 RFID 产业链，补强了公司 RFID 系列产品的生产能力，是公司向世界级的 RFID 系统集成商发展的道路上的重要战略布局。
 - 投资规模：项目总投资额为 35805 万元，拟使用超募资金（首期使用不超过 10000 万元）及自筹资金；
 - 公司规划项目产能：无源标签 3 亿个、特种标签 1.1 亿个、有源标签 800 万个、读写器 0.8 万个；
 - 公司预计项目进度：项目建设期为 2 年（2012 年 8 月至 2014 年 8 月），投产后当年可实现销售收入 1.5 亿元，次年可实现销售收入 3 亿元，第三年即达产后正常年均销售收入可达 6 亿元；
 - 公司预计盈利能力：完全达产后销售收入 60000 万元，利润总额 12764 万元，净利润 10849 万元。
- RFID 市场未来将进入快速发展期，公司在上市两年时间内，逐步完善了战略布局和团队建设，目前已经具备了行业领先的系统集成研发能力，显示出很强的优秀成长股的潜质。
 - 市场原本把公司过多的看成了一家生产型企业，忽视了公司的研发能力以及研发团队的发展速度；目前公司已经拥有自己的强大的研发中心，咨询公司，和海外市场开拓子公司；
 - 公司目前立足零售市场，未来具备向其他 RFID 应用于行业扩张的横向复制能力，RFID 的下游应用市场已经逐步进入快速发展期，以目前公司研发团队的发展速度，我们相信这种横向复制将会很快发生，而且将持续不断。

盈利预测及假设

图表35: 主营业务收入、成本假设

项目	2010	2011E	2012E	2013E
硬标签				
营业收入	209.48	216.37	230.22	260.51
营业成本	119.60	139.20	149.80	167.95
毛利率	42.91%	35.67%	34.93%	35.53%
声磁软标签				
营业收入	21.57	35.95	40.69	39.47
营业成本	8.95	16.49	18.66	18.10
毛利率	58.51%	54.14%	54.14%	54.14%
射频软标签				
营业收入	33.09	44.78	81.06	113.48
营业成本	18.85	26.86	47.13	63.96
毛利率	43.02%	40.02%	41.86%	43.64%
防盗标签附件				
营业收入	28.50	29.92	31.42	32.99
营业成本	16.12	20.95	21.99	23.09
毛利率	43.45%	30.00%	30.00%	30.00%
RFID产品				
营业收入		20.28	71.60	129.33
营业成本		12.17	42.96	77.60
毛利率		40.00%	40.00%	40.00%

来源: 国金证券研究所

估值及投资建议

- 我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为: 0.560 元, 0.718 元和 0.914 元; 给予公司未来 6-12 个月 21.54 元目标价位, 相当于 39x11PE 和 30x12PE。
- 公司市值 29 亿, 但拥有 9 亿现金, 在总市值中扣除现金 (同时减去利息收入) 后, 目前股价对应公司估值仅为 24x11PE 和 18x12PE, 具有较高安全边际。
- 公司已经逐步完善了在 RFID 领域的战略布局, 有望成为 RFID 行业中优质成长股, 同时目前公司估值较同类公司具有一定优势, 我们建议长期投资者买入。

图表36: 对比公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价	EPS (元)			PE		
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
000997.SZ	新大陆	12.39	0.18	0.24	0.33	68.83	51.63	37.55
002017.SZ	东信和平	14.36	0.16	0.31	0.42	89.75	46.32	34.19
300205.SZ	天喻信息	24.95	0.39	0.71	1.02	63.97	35.14	24.46
002161.SZ	远望谷	19.57	0.31	0.56	0.78	63.13	34.95	25.09
600100.SH	同方股份	10.59	0.36	0.50	0.64	29.42	21.18	16.55
002512.SZ	达华智能	17.25	0.28	0.35	0.46	61.61	49.29	37.50
002104.SZ	恒宝股份	9.85	0.26	0.44	0.65	37.88	22.39	0.15
000701.SZ	厦门信达	11.07	0.30	0.30	0.30	36.90	36.90	36.90
市盈率平均值						56.44	37.22	26.55
中瑞思创EPS						0.56	0.72	0.91
采纳估值							30	
相对估值估值							21.54	

注: 收盘价为3月9日数据, 盈利预测来自朝阳永续

来源: 国金证券研究所

风险提示

- RFID 市场发展低于预期。
- 欧美经济超预期下滑风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	222	232	310	350	458	579	货币资金	50	64	1,038	1,079	1,160	1,293
增长率		4.7%	33.5%	12.8%	30.7%	26.4%	应收款项	29	37	46	60	78	98
主营业务成本	-147	-132	-174	-217	-282	-352	存货	16	16	19	30	39	48
% 销售收入	66.2%	56.8%	56.0%	62.0%	61.6%	60.9%	其他流动资产	3	3	19	24	30	37
毛利	75	100	136	133	176	226	流动资产	97	121	1,122	1,193	1,307	1,477
% 销售收入	33.8%	43.2%	44.0%	38.0%	38.4%	39.1%	% 总资产	68.0%	60.8%	93.0%	90.6%	89.9%	90.8%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-2	-2	-3	长期投资	0	0	5	6	5	5
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	29	62	63	97	119	119
营业费用	-4	-6	-8	-9	-11	-15	% 总资产	20.7%	31.2%	5.2%	7.4%	8.2%	7.3%
% 销售收入	1.9%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	16	16	16	19	21	23
管理费用	-21	-26	-36	-32	-41	-52	非流动资产	46	78	85	124	147	150
% 销售收入	9.3%	11.4%	11.5%	9.0%	9.0%	9.0%	% 总资产	32.0%	39.2%	7.0%	9.4%	10.1%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	49	66	90	91	121	157	资产总计	142	200	1,207	1,317	1,454	1,626
% 销售收入	21.9%	28.4%	29.0%	25.9%	26.3%	27.1%	短期借款	10	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	10	13	13	15	应付款项	37	53	31	48	63	79
% 销售收入	0.2%	0.1%	-3.2%	-3.6%	-2.9%	-2.5%	其他流动负债	14	4	5	6	7	9
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	-1	流动负债	60	57	36	54	70	88
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	1	2	3	其他长期负债	0	0	2	0	0	0
% 税前利润	0.9%	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.7%	负债	60	57	38	54	70	89
营业利润	47	64	100	104	135	174	普通股股东权益	80	140	1,168	1,262	1,382	1,535
% 营业利润率	21.1%	27.7%	32.1%	29.7%	29.5%	30.0%	少数股东权益	2	3	1	1	2	2
营业外收支	2	7	3	7	7	7	负债股东权益合计	142	200	1,207	1,317	1,454	1,626
税前利润	49	71	103	111	142	181	比率分析						
% 税前利润	22.0%	30.6%	33.0%	31.7%	31.0%	31.2%		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
所得税	-7	-10	-17	-17	-21	-27	每股指标						
% 税前利润	13.5%	14.6%	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.775	1.195	1.267	0.560	0.718	0.914
净利润	42	61	85	94	121	154	每股净资产	5.361	2.804	17.429	7.532	8.250	9.164
少数股东损益	1	1	0	1	1	1	每股经营现金净流	0.624	1.206	0.896	0.478	0.620	0.808
归属于母公司的净利润	42	60	85	94	120	153	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
% 净利润	18.7%	25.7%	27.3%	26.8%	26.3%	26.5%	回报率						
							净资产收益率	51.75%	42.63%	7.27%	7.44%	8.70%	9.97%
							总资产收益率	29.24%	29.95%	7.03%	7.13%	8.27%	9.41%
							投入资本收益率	45.74%	39.49%	6.41%	6.11%	7.41%	8.66%
							增长率						
							主营业务收入增长率	27.44%	4.71%	33.53%	12.84%	30.74%	26.38%
							EBIT增长率	9.78%	35.70%	36.63%	0.68%	32.85%	29.91%
							净利润增长率	32.70%	43.59%	42.00%	10.61%	28.13%	27.31%
							总资产增长率	-3.99%	40.21%	504.62%	9.15%	10.40%	11.86%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	41.1	48.5	45.0	50.0	50.0	50.0
							存货周转天数	34.6	43.9	36.6	50.0	50.0	50.0
							应付账款周转天数	93.7	106.0	71.4	53.0	53.0	53.0
							固定资产周转天数	42.0	42.4	72.1	78.1	69.1	61.0
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-48.23%	-45.16%	-88.83%	-85.45%	-83.79%	-84.02%
							EBIT利息保障倍数	97.8	308.7	-9.0	-7.1	-9.0	-10.7
							资产负债率	42.41%	28.49%	3.13%	4.09%	4.82%	5.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：EAS 系统的构成及工作原理

- EAS 系统主要由两部分组成：防盗标签（Tag/Label）和其对应的配套设备。
 - 防盗标签分为硬标签（Tag）和软标签（Label）：硬标签成本较高，钉在商品上，多用于服装鞋帽等柔软的、易穿透的商品，可以重复使用；软标签成本较低，直接粘附在较“硬”商品上，多为一次性使用。
 - 配套设备包括解锁器（detacher）、解码器（Deactivator）和检测器（Sensor）：解锁器用于解除钉在服装鞋帽等商品上的硬标签；解码器多为非接触式设备，有一定的解码高度，当收银员收银或装袋时，软标签进入解码区域即可解码；检测器又称天线，多为门状，硬标签或未经解码软标签被顾客带离商场并经过检测器装置时，会触发检测器报警，从而提醒收银人员、顾客和商场保安人员及时处理。

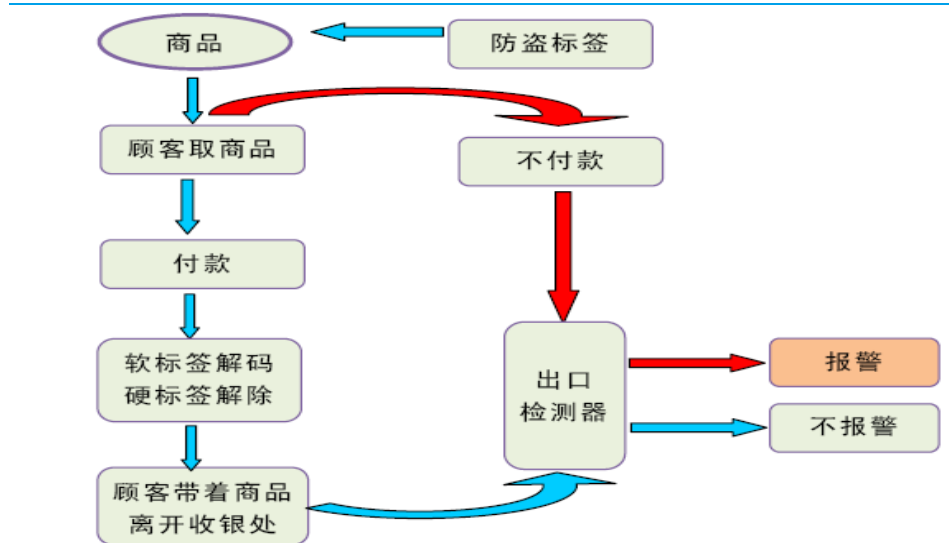
图表37：EAS 系统构成



来源：招股说明书，国金证券研究所

- EAS 系统的基本原理，是通过放置在商场超市的出入口或收银通道处的检测器，侦测粘贴或钉在商品上的防盗标签，当有未经收银员处理的防盗标签通过检测器时，检测器会报警，以提醒工作人员进行处理。

图表38：EAS 系统工作原理



来源：招股说明书，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	2	5
买入	0	0	0	0	1
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.08

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B