其他电子器件

署名人：李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

6－12 个月目标价： 21.00 元

当前股价： 17.30 元

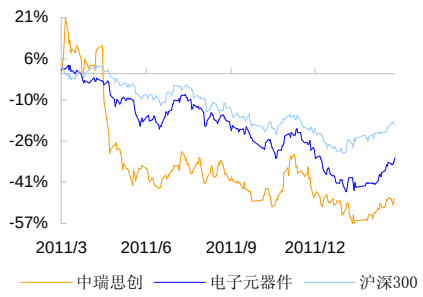
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2460.69
总股本(百万)	167
流通股本(百万)	57
流通市值(亿)	10
EPS	1.27
每股净资产（元）	17.43
资产负债率	3.13%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
中瑞思创	18.17	-7.76	-10.52
电子元器件	19.43	-3.87	-15.72
沪深 300 指数	6.86	4.43	-7.50



相关报告

中瑞思创-业绩持续增长、软标签和 RFID 有望逐渐获得突破 2011-10-24

中瑞思创-二季度收入和盈利均有较大改善 2011-07-29

中瑞思创-业绩基本符合预期、产能陆续释放 2011-03-10

中瑞思创 300078 推荐

RFID 和系统集成业务值得期待

公司全资子公司思创香港以 2273 万元人民币收购瑞典 MW Security AB 全部股权。

投资要点：

- **MW 公司专注于零售业保护盒系列安防产品。**MW 公司 80%的产品为保护盒（包括多媒体、DVD、游戏机、CD 盒、化妆品保护盒等），另外 20%为眼镜标签、瓶扣、开锁器等，2011 年收入 3557 万人民币。通过并购，将进一步丰富公司的产品线、并有效整合拓展双方的销售渠道。
- **公司在 EAS 标签市场具有竞争优势，源标签将有效拉动增长潜能。**目前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。公司硬标签自动化改造进展顺利，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。公司射频软标签已经达到 8 亿张产能，2012 年有望达到 14 亿张的产能。随着公司在源标签领域有望获得突破性进展，将有效拉动公司传统 EAS 标签业务的增长。
- **通过收购和新建投资，公司正逐步把 RFID 打造成长期增长点。**在 RFID 领域，公司在 2011 年 8 月收购了专注于客户界面射频识别技术解决方案的 TBS 公司，尝试在零售领域拓展 RFID 业务。目前公司已经开发出基于 RFID 技术的电子价格标牌系统，该款产品在零售行业得到很大肯定，并成功应用于苏宁电器示范店。此外，公司在今年 2 月 24 日公布了一个 3.58 亿元的 RFID 投资计划，预计 2014 年 8 月完成建设、项目在 2016 年初达产后年新增产能：无源标签 3 亿只、特种标签 1.1 亿只、有源标签 800 万只、读写器 0.8 万个。
- **基于 RFID 的系统集成业务值得期待。**2011 年 3 月公司合资设立了控股公司思创理德，公司通过这个平台进行了一些基于 RFID 技术的系统集成业务，已经取得显著进展。我们分析这是公司在物联网领域的初步尝试或者说是公司向服务商拓展的有力尝试。
- **维持“推荐”评级，6-12 个月目标价格 21.0 元。**我们预计公司 2011-2013 年净利润分别为 9330 万、1.17 亿和 1.56 亿、年均增长 22.4%，每股收益分别为 0.55、0.70 和 0.93 元。维持“推荐”评级，6-12 个月目标价 21 元、对应 2012 年 30 倍 PE。

风险提示：募投项目风险、原材料价格波动、汇率波动、保点公司诉讼等

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	310	350	450	607
收入同比(%)	34%	13%	28%	35%
归属母公司净利润	85	93	117	156
净利润同比(%)	42%	9%	27%	33%
毛利率(%)	44.0%	39.8%	39.9%	40.1%
ROE(%)	7.3%	8.0%	9.4%	11.4%
每股收益(元)	0.51	0.55	0.70	0.93
P/E	34.15	31.29	24.72	18.59
P/B	2.48	2.50	2.32	2.12
EV/EBITDA	20	20	15	11

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1122	1061	1090	1197
现金	1038	967	969	1034
应收账款	42	53	67	91
其他应收款	4	5	6	8
预付账款	9	5	7	9
存货	19	32	41	55
其他流动资产	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
其他非流动资产	7	1	0	0
资产总计	1207	1220	1325	1469
流动负债	36	60	75	98
短期借款	0	0	0	0
应付账款	24	42	54	73
其他流动负债	12	18	20	25
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	0	0	0
负债合计	38	60	75	98
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	138	228	348
归属母公司股东权益	1168	1160	1249	1370
负债和股东权益	1207	1220	1325	1469

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	60	80	96	130
净利润	85	93	117	156
折旧摊销	5	5	10	13
财务费用	-10	-20	-19	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-20	3	-12	-19
其他经营现金流	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
其他投资现金流	-3	10	0	0
筹资活动现金流	942	-80	-8	-15
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
其他筹资现金流	-1	-80	-8	-15
现金净增加额	974	-71	2	65

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	310	350	450	607
营业成本	174	211	270	364
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	8	9	11	15
管理费用	36	40	47	61
财务费用	-10	-20	-19	-20
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	107	136	182
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	103	109	138	183
所得税	17	16	21	28
净利润	85	93	117	156
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	93	117	156
EBITDA	94	93	127	175
EPS（元）	1.27	0.55	0.70	0.93

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	33.5%	12.8%	28.4%	35.0%
营业利润	54.3%	8.0%	26.9%	33.4%
归属于母公司净利润	42.0%	9.1%	26.6%	33.0%
获利能力				
毛利率	44.0%	39.8%	39.9%	40.1%
净利率	27.3%	26.4%	26.1%	25.7%
ROE	7.3%	8.0%	9.4%	11.4%
ROIC	63.9%	38.4%	35.4%	40.8%
偿债能力				
资产负债率	3.1%	4.9%	5.6%	6.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	30.93	17.79	14.62	12.21
速动比率	30.42	17.26	14.07	11.65
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.29	0.35	0.43
应收账款周转率	8	7	7	8
应付账款周转率	5.11	6.33	5.62	5.74
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.55	0.70	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.48	0.57	0.78
每股净资产(最新摊薄)	6.97	6.92	7.46	8.18
估值比率				
P/E	34.15	31.29	24.72	18.59
P/B	2.48	2.50	2.32	2.12
EV/EBITDA	20	20	15	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-24	中瑞思创-业绩持续增长、软标签和 RFID 有望逐渐获得突破
2011-07-29	中瑞思创-二季度收入和盈利均有较大改善
2011-03-10	中瑞思创-业绩基本符合预期、产能陆续释放

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。理学学士、管理学硕士，在富士通（中国）通信业务部门工作多年、涉及供应链、生产制造和研发等环节，2008 年 6 月加入中投证券研究所、先后获得今日投资 2009 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 2010 年行业研究领先奖。

覆盖公司：生益科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、立讯精密、长盈精密、得润电子、歌尔声学、水晶光电、星星科技、安洁科技、中瑞思创、达华智能、北斗星通、国腾电子、江海股份、银河磁体、环旭电子、共达电声等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为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。

中国中投证券有限责任公司研究所　公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434