

2012年03月15日

其他电子器件 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 19.14

目标价(元): 24

中瑞思创(300078)

国内外完成营销布局, 期待 RFID 业务发力

投资评级: B--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT 组: 周正刚

电话: 021-68778225

邮箱: zhouzhenggang@cnhbstock.com

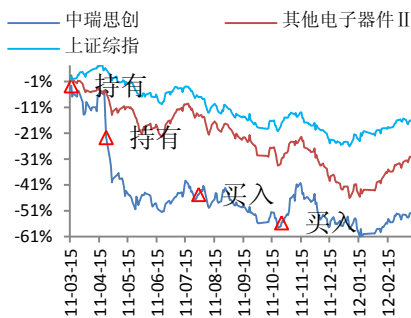
联系人: 毛雪梅

电话: 021-68778039

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(%)	3.65
每股净资产(元)	6.92
市净率(倍)	2.77
净资产收益率(加权)	8.11
12 个月内最高/最低价	96.29/13.8

股价走势图



相关研究报告

- 1 《拓展新市场与转型共同提升长期价值》, 2011.10.25
- 2 《增长恢复, EAS 系统集成商转型有所突破》, 2011.07.29
- 3 《一季度业绩下滑, 仍维持全年预测》, 2011.04.22
- 4 《持续增长和战略转型是公司价值提升

敬请参阅报告结尾处免责声明

◎事项:

公司公布 2011 年度报告, 公司 2011 年实现营业收入 3.5 亿元, 同比增长 12.78%; 营业利润 1.08 亿元, 同比增长 8.7%; 归属上市公司股东的净利润 0.93 亿元, 同比增长 9.71%; 基本每股收益 0.56 元。拟每 10 股派发现金红利 4 元 (含税)。公司同时公布 2012 年一季度业绩预告, 预计 2012 年一季度营业收入 6500-7500 万元, 同比增长 7.83%-24.42%; 净利润 1674-1758 万元, 同比增长 0-5%。

◎主要观点:

◆**海外市场完成客户结构调整。**公司产品原主要销往欧美国家, 欧债危机对公司的销售产生了一定的影响。公司进行了客户结构的调整, 在巴西等国获得了新的市场份额, 在俄罗斯、东南亚等地区获得了突破。新兴市场的突破将为公司产品销售带来新的增长。

◆**国内市场完成营销布局。**公司完成了国内营销队伍和代理商渠道的搭建, 完成了全国销售网络布局, 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 合作项目。国内主营业务收入同比增长 146%, 未来国内业务收入的比重还将不断上升。

◆**RFID 产品厚积薄发。**RFID 业务虽然在 2011 年尚未对公司业绩作出明显贡献, 但公司已经完成了多类特种标签的设计开发, 确立了 RFID 硬件制造商和 RFID 行业应用解决方案提供商的行业地位。随着募投项目的逐步推进, 电子商品防盗射频软标签年已具备 8 亿张的生产能力; RFID 应答器技术改造子项目已经具备年产 5 千万张的生产能力。未来随着国内外营销渠道的拓展, RFID 产品对公司业绩的贡献将持续上升。

◆**盈利预测和估值。**海外客户结构的调整和国内营销渠道的建成, 将使公司未来业务发展更具保障, 我们预计公司未来几年业绩将稳步上升, 2012-2014 年 EPS 分别为 0.66 元、0.78 元和 0.90 元, 现价对应市盈率 29 倍、24 倍和 21 倍, 维持买入评级。

	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	310.45	350.11	79.10	449.20	596.50	754.42
同比增速(%)	33.53	12.78	-21.59	28.30	32.79	26.47
净利润(百万)	84.86	93.10	17.09	109.79	131.33	151.47
同比增速(%)	42.00	9.71	-39.94	17.92	19.62	15.33
毛利率(%)	43.96	38.98	39.82	38.97	37.97	36.98
每股盈利(元)	1.27	0.56	0.10	0.66	0.78	0.90
ROE(%)	7.30	8.02	1.47	8.66	9.84	10.47
PE(倍)	0.00	34.44		29.20	24.41	21.17

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1095.04	1215.86	1254.10	1406.26
现金	974.97	1088.59	1062.80	1206.50
应收账款	46.23	65.91	83.99	104.98
其它应收款	2.45	6.72	4.85	10.15
预付账款	9.12	10.64	17.44	16.87
存货	35.86	25.77	62.71	47.48
其他	26.40	18.23	22.32	20.28
非流动资产	109.00	130.45	146.94	162.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	79.31	98.08	111.10	124.32
无形资产	22.43	24.73	28.19	30.79
其他	7.27	7.64	7.66	7.82
资产总计	1204.04	1346.31	1401.04	1569.19
流动负债	39.95	73.42	61.09	116.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	23.83	54.69	38.76	88.88
其他	16.12	18.73	22.33	27.83
非流动负债	3.96	2.74	3.35	3.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.96	2.74	3.35	3.04
负债合计	43.91	76.16	64.43	119.76
少数股东权益	0.96	1.21	1.34	1.58
归属母公司股东权益	1159.17	1268.95	1335.27	1447.85
负债和股东权益	1204.04	1346.31	1401.04	1569.19

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38.48	123.21	50.17	199.53
净利润	93.08	110.03	131.46	151.71
折旧摊销	0.00	9.06	10.97	13.00
财务费用	-19.74	-17.66	-13.15	-8.73
投资损失	-3.60	-1.80	-2.70	-2.25
营运资金变动	-31.27	25.56	-76.01	46.99
其它	0.02	-1.99	-0.40	-1.19
投资活动现金流	-20.94	-27.26	-24.10	-25.68
资本支出	22.39	22.45	15.99	16.24
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.46	-4.80	-8.11	-9.44
筹资活动现金流	-81.94	17.66	-51.86	-30.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-81.94	17.66	-51.86	-30.16
现金净增加额	-64.39	113.61	-25.79	143.70

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	350.11	449.20	596.50	754.42
营业成本	213.65	274.15	369.98	475.45
营业税金及附加	3.21	4.08	5.45	6.88
营业费用	10.74	12.53	17.47	21.57
管理费用	38.97	50.00	66.39	83.97
财务费用	-19.74	-17.66	-13.15	-8.73
资产减值损失	0.12	0.59	0.50	0.81
公允价值变动收益	1.39	0.69	1.04	0.87
投资净收益	3.60	1.80	2.70	2.25
营业利润	108.16	128.00	153.60	177.58
营业外收入	2.88	3.23	3.05	3.14
营业外支出	0.47	0.52	0.50	0.51
利润总额	110.57	130.70	156.16	180.21
所得税	17.49	20.67	24.70	28.50
净利润	93.08	110.03	131.46	151.71
少数股东损益	-0.02	0.25	0.13	0.25
归属母公司净利润	93.10	109.79	131.33	151.47
EBITDA	76.44	103.65	129.48	153.50
EPS (元)	0.56	0.66	0.78	0.90

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	12.78%	28.30%	32.79%	26.47%
营业利润	8.70%	18.34%	20.00%	15.61%
归属母公司净利润	9.71%	17.92%	19.62%	15.33%
获利能力				
毛利率	38.98%	38.97%	37.97%	36.98%
净利率	26.59%	24.50%	22.04%	20.11%
ROE	8.02%	8.66%	9.84%	10.47%
ROIC	5.55%	6.28%	7.47%	8.17%
偿债能力				
资产负债率	3.65%	5.66%	4.60%	7.63%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	27.41	16.56	20.53	12.05
速动比率	26.51	16.21	19.50	11.64
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.35	0.43	0.51
应收帐款周转率	7.91	8.01	7.96	7.98
应付帐款周转率	8.85	6.98	7.92	7.45
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.66	0.78	0.90
每股经营现金	0.23	0.74	0.30	1.19
每股净资产	6.93	7.58	7.98	8.65
估值比率				
P/E	34.44	29.20	24.41	21.17
P/B	2.77	2.53	2.40	2.21
EV/EBITDA	29.18	20.43	16.55	13.03

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

我们的宗旨: 我们专注于基础研究、系统研究和独立研究; 力求研究在时机和效力上的及时性, 在结论和判断上的客观性; 致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华师大经济学硕士。科研工作 4 年, 证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券, 首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师, 团队负责人, 主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚: 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年, 曾担任系统工程师、商务经理等职务; 后在龙旗科技任 2 年商务副总监, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为电子和通信。

陈筱: 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究, 2010 年加入华宝证券, 主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成: 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究, 2010 年加入华宝证券, 主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智: 同济大学电子与信息工程学院毕业, 控制软件工程方向硕士。曾参与导师多项国家科技支持计划项目, 主要研究方向为计算机软件和电子行业。

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
021-6877 8081	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。