

中瑞思创 (300078.SZ)

计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

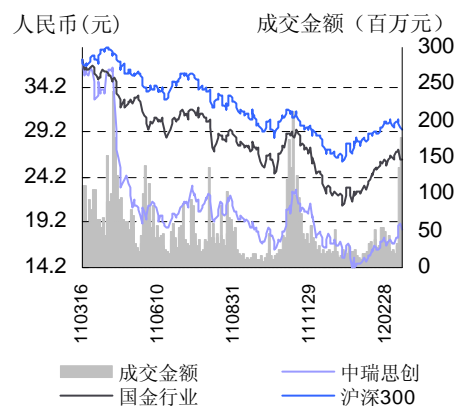
市价(人民币): 18.51元

EAS 景气回升可期, RFID 完善布局

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)	3,100.43
年内股价最高最低(元)	36.49/14.20
沪深 300 指数	2901.22



相关报告

1. 《EAS 标兵, RFID 新贵》, 2012.3.12

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

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.27	0.56	0.70	0.88	1.03
每股净资产(元)	17.43	6.92	7.63	8.38	9.40
每股经营性现金流(元)	0.90	0.35	0.81	0.76	0.91
市盈率(倍)	14.61	33.30	26.43	20.97	18.04
行业优化市盈率(倍)	25.12	22.26	22.26	22.26	22.26
净利润增长率(%)	42.00%	9.71%	26.00%	26.04%	16.26%
净资产收益率(%)	7.27%	8.03%	9.18%	10.54%	10.91%
总股本(百万股)	67.00	167.50	167.50	167.50	167.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布年报 2011 年实现收入 3.5 亿元, 同比增长 12.78%; 归属上市公司股东净利润 0.93 亿元, 同比增长 9.71%; 基本每股收益 0.56 元。公司预计 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%。

经营分析

- 公司海外业务占比收入 90%以上, 并主要销往美国和欧洲, 欧美经济低迷对公司 2011 年的业绩产生了较大不利影响;
- 目前公司积极开拓海外新兴市场业务, 已经在巴西、俄罗斯及东南亚地区等取得了销售突破; 同时海外经济对于 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在海外经济景气回升时获得高于行业平均的增速;
- RFID 行业加速, 系统集成商受益最大, 横向复制能力决定胜负; 目前公司已经完成 RFID 硬件制造和行业应用系统集成商的定位, 在 RFID 业务形成“研发+生产+咨询+海内外渠道”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;
- 公司已经成功研发 ESL, 智能仓储、服装零售业的 RFID 系统解决方案, 并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;
- 公司目前市值 30 亿左右, 但拥有 9 亿现金, 为公司未来进一步的产业链并购战略提供了较大操作空间。

投资建议

- 我们预计公司 2012 年、2013 年和 2014 年的 EPS 分别为: 0.70 元, 0.88 元和 1.03 元;
- 目前海外经济处于景气底部, 未来景气回升公司直接收益, 同时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, 我们建议长期投资者买入。

图表1: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	232	310	350	436	544	626
增长率		33.5%	12.8%	24.4%	24.8%	15.1%
主营业务成本	-132	-174	-214	-267	-332	-381
% 销售收入	56.8%	56.0%	61.0%	61.3%	61.0%	60.9%
毛利	100	136	136	168	212	245
% 销售收入	43.2%	44.0%	39.0%	38.7%	39.0%	39.1%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-4	-5	-6
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-6	-8	-11	-13	-16	-19
% 销售收入	2.6%	2.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-26	-36	-39	-44	-54	-63
% 销售收入	11.4%	11.5%	11.1%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	66	90	84	108	136	158
% 销售收入	28.4%	29.0%	23.9%	24.8%	25.1%	25.2%
财务费用	0	10	20	20	20	22
% 销售收入	0.1%	-3.2%	-5.6%	-4.5%	-3.7%	-3.5%
资产减值损失	-1	-1	0	-1	0	-1
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	4	8	15	20
% 税前利润	0.0%	0.0%	3.3%	5.8%	8.6%	9.9%
营业利润	64	100	108	135	171	199
营业利润率	27.7%	32.1%	30.9%	31.0%	31.4%	31.8%
营业外收支	7	3	2	3	3	3
税前利润	71	103	111	138	174	202
利润率	30.6%	33.0%	31.6%	31.7%	32.0%	32.3%
所得税	-10	-17	-17	-21	-26	-30
所得税率	14.6%	16.8%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	61	85	93	117	148	172
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	60	85	93	117	148	172
净利率	25.7%	27.3%	26.6%	26.9%	27.2%	27.5%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	64	1,038	975	995	997	1,221
应收款项	37	46	49	57	71	82
存货	16	19	36	34	43	49
其他流动资产	3	19	36	15	18	21
流动资产	121	1,122	1,095	1,102	1,129	1,372
% 总资产	60.8%	93.0%	90.9%	82.9%	76.9%	83.2%
长期投资	0	5	5	6	5	5
固定资产	62	63	81	194	305	242
% 总资产	31.2%	5.2%	6.8%	14.6%	20.8%	14.6%
无形资产	16	16	22	25	27	29
非流动资产	78	85	109	227	338	277
% 总资产	39.2%	7.0%	9.1%	17.1%	23.1%	16.8%
资产总计	200	1,207	1,204	1,329	1,467	1,650
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	53	31	33	43	53	61
其他流动负债	4	5	7	8	10	11
流动负债	57	36	40	51	63	73
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	2	4	0	0	0
负债	57	38	44	51	63	74
普通股股东权益	140	1,168	1,159	1,278	1,403	1,575
少数股东权益	3	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	200	1,207	1,204	1,329	1,467	1,650

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	1.195	1.267	0.556	0.700	0.883	1.026
每股净资产	2.804	17.429	6.920	7.628	8.377	9.403
每股经营现金净流	1.206	0.896	0.345	0.807	0.763	0.915
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	42.63%	7.27%	8.03%	9.18%	10.54%	10.91%
总资产收益率	29.95%	7.03%	7.73%	8.82%	10.08%	10.42%
投入资本收益率	39.49%	6.41%	6.04%	7.17%	8.26%	8.50%
增长率						
主营业务收入增长率	4.71%	33.53%	12.78%	24.41%	24.81%	15.14%
EBIT增长率	35.70%	36.63%	-7.36%	29.08%	26.56%	15.48%
净利润增长率	43.59%	42.00%	9.71%	26.00%	26.04%	16.26%
总资产增长率	40.21%	504.62%	-0.20%	10.41%	10.37%	12.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.5	45.0	46.2	46.0	46.0	46.0
存货周转天数	43.9	36.6	46.6	47.0	47.0	47.0
应付账款周转天数	106.0	71.4	41.2	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	42.4	72.1	82.7	76.5	68.1	80.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.16%	-88.83%	-84.16%	-77.95%	-71.08%	-77.49%
EBIT利息保障倍数	308.7	-9.0	-4.2	-5.5	-6.9	-7.1
资产负债率	28.49%	3.13%	3.65%	3.82%	4.30%	4.46%

来源: 国金证券研究所

风险

- RFID 市场发展低于预期。
- 欧美经济超预期下滑风险。

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	2	3	3	6
买入	1	1	1	1	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.40	1.33	1.31	1.29

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-12	买入	17.51	21.00 ~ 21.50

来源：国金证券研究所

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B