

谨慎增持

——首次

日期: 2013年8月28日

行业: 电子元器件制造业



张涛



021-53519888



zhangtao@shzq.com

执业证书编号: S0870510120023



单佩韦



021-53519888-1950



shanpeiwei@shzq.com

从业证书编号: S0870112020002

中瑞思创(300078) 证券研究报告/公司研究/公司动态

盈利能力转好, 积极备战 RFID

■ 动态事项

中瑞思创发布13年半年度报告, 在报告期内, 公司实现营业收入1.93亿元, 同比增加25.95%。归属于上市公司股东净利润4323.57万元, 同比增加23.27%。1-6月份, 实现EPS为0.26元。

■ 主要观点

营业收入、净利润稳步增长, 符合预期

上半年, 公司营业收入1.93亿元, 同比涨幅25.95%, 业绩贡献主要来自于EAS系列产品(软、硬标签及防盗标签附件), 营收合计1.81亿元, 同比涨幅21.76%, 同时值得注意的是, RFID产品(RFID标签及其他)受益于上半年国内RFID产业的迅速发展, 公司积极进行产业布局, 提前扩充产能(上扬无线实施), 实现营业收入835.84万元, 大增113.79%。

毛利率维持高位, 高附加值产品占比提升

上半年, 公司综合毛利率为40.69%, 同比微跌0.11个百分点, 基本维持高位, 主要原因在于公司始终将产品研发作为重点, 每年都有几十种附加值较高的新品推出, 带动上半年电子标签、天线、解码板等高端产品营收同增35.52%, 高毛利的软标签营收增长44.30%, 目前, 公司的EAS天线系统、解码板技术、展示类保护品开发又取得重大突破, 预计未来公司毛利依然维持高位。

国内销售网络效果逐步显现

目前, 公司在国内已经建立销售网点30余个, 服务网络覆盖全国主要省份。上半年, 公司新增包括家乐福、物美、新华都等知名零售企业直营客户18家, 国内销售较去年同期增长2.45倍, 随着公司Century品牌知名度进一步提高, 公司产品在国内零售、服装企业的渗透率不断提升, 公司预计未来在国内的销售规模可达3-5亿元。

积极投身 RFID 产业, 有望进一步拉升业绩

据IDTechEx研究显示, 12年全球RFID及应用市场价值为76.7亿美元, 同比增长17.8%, 且未来10年内将保持CAGR约20%左右, 行业保持高景气度。公司踏准行业趋势, 积极投身RFID产业, 公司目前已拥有思创理得、上海绿泰、思创宜道三家专注RFID物联网系统集成应用的子公司, 同时投资设立了上扬无线和思创汇联, 专注RFID研发和制造。因目前产能难以满足未来需求, 公司决定提前进行RFID标签项目的扩产(上扬无线执行), 目前已具备RFID标签产能1600万张/

基本数据 (2013H1)

报告日股价(元)	19.95.45
12mth A 股价格区间(元)	8.99/21.08
总股本(百万股)	167.50
无限售 A 股/总股本	46.94%
流通市值(亿元)	1,568.66
每股净资产(元)	6.68
PBR (X)	2.98
DPS (Y2012, 元) 10 派 5	

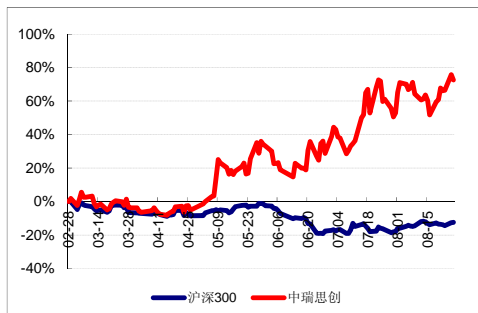
主要股东 (2013H1)

路楠	33.58%
俞国骅	27.73%
杭州博泰投资管理有限公司	4.48%
张佳	1.12%
蒋士平	0.75%

收入结构 (2013H1)

硬标签	37.09%
软标签	14.51%
防盗标签附件	2.70%
RFID 标签及其他	2.50%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



月，且预计年底达产4000万张/月，2016年年产10亿张。

■ 投资建议

预计中瑞思创13年~15年营收为4.23亿、5.61亿和7.33亿元，EPS分别为0.53元、0.67元和0.82元，动态PE分别为37.55、29.93和24.44倍，首次给予“谨慎增持”的评级。

■ 风险提示

RFID业务进展不力，国内业务开拓不及预期

■ 数据预测与估值

至12月31日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	334.28	423.38	561.53	733.48
年增长率	-4.52%	26.66%	32.63%	30.62%
归属于母公司的净利润	71.17	89.00	111.63	136.71
年增长率	-23.56%	25.06%	25.43%	22.46%
每股收益(元)	0.42	0.53	0.67	0.82
PER(X)	46.96	37.55	29.93	24.44

注：按1.67亿股股本摊薄

表1 公司细分业务收入预测(单位：百万元)

		2012A	2013E	2014E	2015E
硬标签	营业收入预测	232.04	266.85	306.88	352.91
	收入增速	-6.26%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	40.55%	40.10%	40.10%	40.10%
软标签	营业收入预测	71.11	92.44	118.32	147.90
	收入增速	14.78%	30.00%	28.00%	25.00%
	毛利率	40.78%	41.00%	41.00%	41.00%
防盗标签附件	营业收入预测	20.42	23.48	26.77	30.24
	收入增速	-33.17%	15.00%	14.00%	13.00%
	毛利率	48.18%	47.50%	47.50%	47.50%
RFID	营业收入预测	0.00	33.43	100.30	190.57
	收入增速	0.00%	300.00%	200.00%	90.00%
	毛利率	0.00%	30.00%	30.00%	31.00%
系统集成	营业收入预测	5.53	7.18	9.27	11.86
	收入增速	-24.30%	30.00%	29.00%	28.00%
	毛利率	-18.46%	41.00%	41.00%	41.00%
合计	营业收入预测	334.28	427.76	567.18	740.72
	收入增速	-4.52%	27.97%	32.59%	30.60%
	净利润预测	68.48	89.39	112.12	137.28
	净利润增速	-23.56%	25.61%	25.43%	22.44%
	毛利率	39.92%	39.77%	38.71%	38.11%

数据来源：WIND 上海证券研究所

附表中瑞思创损益简表及预测(单位:百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	350.11	334.28	427.76	567.18	740.72
二、营业总成本	246.95	254.47	321.80	433.70	576.52
营业成本	213.65	200.85	257.64	347.60	458.45
营业税金及附加	3.21	3.68	4.28	5.67	7.41
销售费用	10.74	19.28	25.67	34.03	44.44
管理费用	38.97	55.61	63.31	79.41	102.22
财务费用	-19.74	-25.38	-29.94	-34.03	-37.04
资产减值损失	0.12	0.43	0.86	1.02	1.04
三、其他经营收益	3.60	2.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.60	2.48	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	108.16	80.90	105.96	133.49	164.20
加: 营业外收入	2.88	3.33	4.28	4.82	5.19
减: 营业外支出	0.47	0.13	0.43	0.57	0.74
五、利润总额	110.57	84.11	109.81	137.74	168.64
减: 所得税	17.49	15.62	20.43	25.62	31.37
六、净利润	93.08	68.48	89.39	112.12	137.28
减: 少数股东损益	-0.02	-2.68	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	93.10	71.17	89.39	112.12	137.28
七、摊薄每股收益(元)	0.56	0.42	0.53	0.67	0.82

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 张涛 单佩韦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。