证券研究报告—动态报告

信息技术

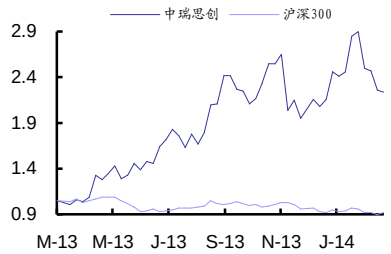
IT 硬件与设备

中瑞思创（300078） 推荐

2013 年年报点评 （维持评级）

2014 年 03 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	168/79
总市值/流通（百万元）	3,995/1,875
上证综指/深圳成指	2,067/7,252
12 个月最高/最低元）	33.91/10.44

相关研究报告:
《中瑞思创-300078-RFID 业务成为新的增长动力，公司转型初现成效》 ——2013-12-12
《中瑞思创-300078-EAS 龙头，RFID 潜力大》——2011-06-01

证券分析师：刘翔
电话：021-60875160
E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070002
证券分析师：卢文汉
电话：021-60933164
E-MAIL: luwh@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070004
证券分析师：陈平
电话：021-60933151
E-MAIL: chenping2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070006

财报点评

RFID 业务迅速增长，并购整合提速

- **EAS 业务增长稳健，RFID 业务增长迅猛**

中瑞思创发布 2013 年年报：实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 27.13%；实现归属上市股东的净利润 8579.56 万元，同比增长 20.56%；实现每股收益 0.51 元，加权平均的 ROE 为 7.41%。其中，EAS 业务实现收入 3.95 亿元，同比增长 21.93%；RFID 业务增速迅猛，实现收入 1995 万元，同比增长 124.20%。另外，公司预计 2014 年一季度业绩同比增长 0-10%。

- **内销业务快速发展，外销业务稳定增长**

分区域看，由于国内销售网络的建设完善，2013 年内销业务实现收入 4195 万元，同比增长 86.85%；国外销售收入 3.73 亿元，同比增长 20%，持续保持稳健增长。

- **RFID 业务获得多方面突破，将成为公司收入的重要增长点**

2013 年公司 RFID 业务实现了天线、柔性抗金属标签、NFC 技术等 5 项技术的零突破；思创汇联已经成功开拓电力、铁路、车辆管理等行业的标签项目；上海绿泰、思创宣道、思创里德在 RFID 不同应用领域取得进展；上扬无线产能逐步释放；因此，我们判断 RFID 业务将持续高增长，成为公司业务的重要增长极。

- **加速并购整合，增强主业的竞争力**

进入 2014 年，公司明显加快的并购步伐：1 月份公司以不超过 1428 万美元的价格收购智利知名零售业安防智能解决方案服务商 GL51%的股权；2 月公司出资 6100 万与其他股东设立上海瑞章收购全球 RFID 芯片巨头美国意联科技的部分股权。公司未来会持续通过围绕主业的并购整合，加速产业布局，增强公司的竞争力。

- **风险提示**

零售行业波动风险；新业务开拓的不确定性。

- **维持“推荐”评级**

我们预计公司 2014/2015/2016，EPS 分别为 0.82/1.08/1.45 元，当前股价为 23.85 元，对应的 PE 为 29.1/22.2/16.5 倍。考虑到 RFID 业务成长的广阔空间，以及公司未来将持续并购预期，我们维持公司“推荐”评级

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	334	425	636	817	1,059
(+/-%)	*-4.5%*	*27.1%*	*49.8%*	*28.4%*	*29.6%*
净利润(百万元)	71	86	137	180	243
(+/-%)	*-23.6%*	*20.6%*	*60.1%*	*31.1%*	*34.8%*
摊薄每股收益（元）	0.42	0.51	0.82	1.08	1.45
EBIT Margin	17.6%	16.7%	20.4%	22.2%	24.1%
净资产收益率（ROE）	6.1%	7.4%	10.9%	13.0%	15.6%
市盈率（PE）	56.1	31.8	29.1	22.2	16.5
EV/EBITDA	57.3	57.1	28.0	20.3	14.8
市净率（PB）	3.4	3.4	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	800	829	888	977
应收款项	84	115	148	192
存货净额	66	78	100	130
其他流动资产	48	72	93	120
流动资产合计	**999**	**1094**	**1228**	**1418**
固定资产	190	227	246	262
无形资产及其他	38	38	37	36
投资性房地产	7	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**1234**	**1365**	**1518**	**1723**
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	31	55	70	92
其他流动负债	30	42	53	67
流动负债合计	**62**	**97**	**123**	**159**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
长期负债合计	**5**	**5**	**5**	**5**
负债合计	**67**	**102**	**128**	**164**
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益	1163	1259	1385	1555
负债和股东权益总计	**1234**	**1365**	**1518**	**1723**

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.51	0.82	1.08	1.45
每股红利	0.50	0.25	0.32	0.43
每股净资产	6.94	7.52	8.27	9.29
ROIC	5%	12%	22%	28%
ROE	7%	11%	13%	16%
毛利率	40%	42%	41%	41%
EBIT Margin	16%	20%	22%	24%
EBITDA Margin	17%	23%	25%	26%
收入增长	27%	50%	28%	30%
净利润增长率	21%	60%	31%	35%
资产负债率	6%	8%	9%	10%
息率	2%	1%	1%	2%
P/E	46.6	29.1	22.2	16.5
P/B	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	56.3	28.0	20.3	14.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**425**	**636**	**817**	**1059**
营业成本	254	372	480	623
营业税金及附加	4	6	8	11
销售费用	29	38	41	53
管理费用	69	90	107	117
财务费用	(33)	(20)	(21)	(23)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
其他收入	0	12	12	12
营业利润	99	162	215	291
营业外净收支	5	5	5	5
利润总额	**104**	**167**	**220**	**296**
所得税费用	19	30	40	53
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属于母公司净利润	**86**	**137**	**180**	**243**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	**86**	**137**	**180**	**243**
资产减值准备	12	(12)	0	0
折旧摊销	4	16	22	25
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	(33)	(20)	(21)	(23)
营运资本变动	(40)	(43)	(49)	(66)
其它	(12)	12	0	0
经营活动现金流	**52**	**111**	**153**	**202**
资本开支	(111)	(40)	(40)	(40)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(111)**	**(40)**	**(40)**	**(40)**
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(84)	(41)	(54)	(73)
其它融资现金流	81	0	0	0
融资活动现金流	**(83)**	**(41)**	**(54)**	**(73)**
现金净变动	**(142)**	**29**	**59**	**89**
货币资金的期初余额	942	800	829	888
货币资金的期末余额	800	829	888	977
企业自由现金流	(79)	40	81	129
权益自由现金流	3	57	99	148

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马　韬	021-60933157		
林　虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		**大宗商品研究**		**机械**	
董德志	021-60933158	马　韬	021-60933157	朱海涛	0755-22940097
赵　婧	021-60875174	郦　彬	021-6093 3155	陈　玲	021-60875162
刘　鹏		郑　东	010-66025270		
魏玉敏					
化工		**房地产**		**医药**	
李云鑫	021-60933142	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				杜佐远	0755-82130473
				林小伟	0755-22940022
电子		**计算机**		**传媒**	
刘　翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈　平	021-60933151			刘　明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
零售、纺织服装及快销品		**电力及公共事业**		**建材**	
朱　元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	黄道立	0755-82130685
		徐　强		刘　宏	0755-22940109
轻工		**建筑工程**		**家电**	
邵　达	0755-82130706	邱　波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘　萍	0755-82130678	曾　婵	0755-82130646
通信		**电力设备**		**新能源**	
程　成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张　弢	010-88005311
食品饮料		**旅游**		**农业**	
龙　飞	0755-82133920	曾　光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟　潇	0755-82132098	赵　钦	021-60933163
军工					
朱海涛	0755-22940097				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄　艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				