

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgws.com

执业证书编号:S1070511050001

**市场数据**

目前股价	21.19
总市值（亿元）	35.5
流通市值（亿元）	17.1
总股本（万股）	167.5
流通股本（万股）	80.7
12个月最高/最低	33.25/18.00

**盈利预测**

	2014E	2015E	2016E
营业收入	504	659	884
(+/-%)	18.7%	30.7%	34.1%
净利润	92	125	177
(+/-%)	7.0%	35.8%	42.2%
摊薄 EPS	0.55	0.74	1.06
PE	38.7	28.5	20.0

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 业绩重回高速增长或在 2015 年出现

### ——中瑞思创（300078）公司调研简报

**投资建议**

公司作为我国 EAS 领域的唯一上市公司，上市后公司持续在 RFID 领域进行布局，我们认为随着公司与美国保点公司就 EAS 专利纠纷诉讼达成和解以及公司参股的上海瑞章投资公司完成对 UHF-RFID 龙头美国意联公司的收购，我们认为公司有望在 2015 年重回业绩高速增长轨道。预计公司 2014 至 2016 年 EPS 分别至 0.55、0.74 和 1.06 元，对应当期股价 PE 分别为 38.7x、28.5x 和 20x，首次覆盖，给予公司“推荐”投资评级。

**投资要点**

- 与美国保点达成专利纠纷诉讼和解，EAS 业务有望重回高速增长：**2014 年 11 月，公司公告与美国保点系统公司就 2011 年 10 月美国保点就公司硬标签产品发起专利纠纷诉讼事宜达成和解。美国保点是全球最大的 EAS 系统集成商。2009 年，保点是公司的第一大客户，从公司采购硬标签 4948 万，占公司硬标签收入的约 50%；2010 年，保点的采购额大幅减少到 2052 万元。随着公司与保点达成专利纠纷诉讼和解，有利于公司 EAS 业务的发展，特别是在美国地区的市场开拓。同时公司有望与保点公司重新打开合作之门。所以，公司 EAS 业务有望在 2015 年录得更高的增速。
- RFID 业务或在 2015 年贡献利润：**公司近几年持续在 RFID 领域加大投资，目前已形成了包括上扬无线、思创汇联、上海绿泰、思创宣道和思创理德等子公司在 RFID 标签生产、RFID 天线、RFID 应用解决方案等全环节布局。我们认为随着公司 RFID 业务的推进，公司 RFID 业务有望在 2015 年实现扭亏，为公司贡献利润。2015 年初，公司公告公司参股 24.4% 的上海瑞章投资有限公司的控股子公司上海瑞章科技有限公司完成对国际三大 UHF-RFID 巨头美国意联科技 100% 股权收购。这意味着公司在 RFID，特别是 UHF-RFID 领域的拓展非常值得期待。
- 估值与投资评级：**我们预计公司 2014 至 2016 年 EPS 分别至 0.55、0.74 和 1.06 元，对应当期股价 PE 分别为 38.7x、28.5x 和 20x，首次覆盖，给予公司“推荐”投资评级。
- 风险提示：**RFID 业务推进不达预期，汇兑风险

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	334	425	504	659	884	<b>成长性</b>					
营业成本	201	254	300	399	543	营业收入增长	-4.5%	27.1%	18.7%	30.7%	34.1%
销售费用	19	29	34	39	45	营业成本增长	-6.0%	26.5%	18.1%	32.9%	36.1%
管理费用	56	69	83	96	110	营业利润增长	-25.2%	23.0%	6.3%	36.4%	43.0%
财务费用	(25)	(33)	(23)	(24)	(28)	利润总额增长	-23.9%	23.7%	6.9%	36.1%	42.6%
投资净收益	2	0	0	0	0	净利润增长	-23.6%	20.6%	7.0%	35.8%	42.2%
营业利润	81	99	106	144	206	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	3	5	5	7	10	毛利率	39.9%	40.2%	40.5%	39.5%	38.6%
利润总额	84	104	111	151	216	销售净利率	21.3%	20.2%	18.2%	18.9%	20.1%
所得税	16	19	21	28	40	ROE	6.1%	7.4%	7.3%	9.0%	11.4%
少数股东损益	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	ROIC	5.9%	7.3%	7.5%	9.3%	12.0%
净利润	71	86	92	125	177	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表 ( 百万 )</b>						销售费用/营业收入	5.8%	6.9%	6.7%	5.9%	5.1%
流动资产	1,080	999	978	1,134	1,380	管理费用/营业收入	16.6%	16.3%	16.5%	14.5%	12.4%
货币资金	942	800	765	860	1,024	财务费用/营业收入	-7.6%	-7.7%	-4.7%	-3.7%	-3.2%
应收账款	54	76	91	119	159	投资收益/营业利润	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	1	0	0	0	所得税/利润总额	18.6%	18.6%	18.5%	18.5%	18.5%
存货	44	66	76	99	133	应收账款周转率	54.7	56.0	60.4	58.0	57.4
非流动资产	139	235	366	360	326	存货周转率	43.4	28.4	27.4	39.4	41.0
固定资产	92	190	206	198	164	流动资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
资产总计	1,219	1,234	1,344	1,493	1,706	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
流动负债	52	62	80	106	143	<b>偿债能力</b>					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	4.6%	5.4%	6.3%	7.4%	8.7%
应付款项	30	31	45	60	81	流动比率	20.8	16.2	12.2	10.7	9.6
非流动负债	4	5	5	5	5	速动比率	19.9	15.1	11.2	9.8	8.7
长期借款	0	0	0	0	0	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	56	67	85	111	148	EPS	0.42	0.51	0.55	0.74	1.06
股东权益	1,164	1,167	1,259	1,382	1,558	每股净资产	6.95	6.97	7.52	8.25	9.30
股本	168	168	168	168	168	每股经营现金流	0.31	0.17	-0.08	0.60	0.87
留存收益	997	997	1,089	1,213	1,390	每股经营现金/EPS	0.73	0.34	-0.15	0.81	0.82
少数股东权益	(0)	4	3	2	5	<b>估值</b>	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债和权益总计	1,219	1,234	1,344	1,493	1,706	PE	49.9	41.4	38.7	28.5	20.0
<b>现金流量表 ( 百万 )</b>						PEG	-2.1	2.0	5.5	0.8	0.5
经营活动现金流	52	29	(14)	101	145	PB	3.1	3.0	2.8	2.6	2.3
其中营运资本减少	(9)	(45)	4	(35)	(46)	EV/EBITDA	53.2	42.1	32.4	22.7	16.0
投资活动现金流	(19)	(90)	(46)	(30)	(10)	EV/SALES	10.6	8.4	7.0	5.4	4.0
其中资本支出	(33)	(122)	(46)	(30)	(10)	EV/IC	3.1	3.0	2.8	2.6	2.3
融资活动现金流	(66)	(81)	24	24	28	ROIC/WACC	0.5	0.7	0.7	0.9	1.1
净现金总变化	(33)	(142)	(35)	95	163	REP	5.7	4.6	4.1	3.0	2.1

**研究员介绍及承诺**

**刘 深:** 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com  
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>