

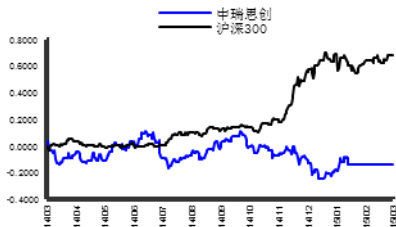
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn

合理应对低价竞争，RFID 厚积薄发

——中瑞思创（300078）年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
中瑞思创	0.0	-3.9	-10.9
沪深 300	4.3	-0.5	67.6

市场数据 2015-03-18

当前价格（元）	21.25
52 周价格区间（元）	18-27.74
总市值（百万）	3559.38
流通市值（百万）	1717.58
总股本（万股）	16750.00
流通股（万股）	8082.72
日均成交额（百万）	50.04
近一月换手（%）	0.00

相关报告

无

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票
未超过该公司已发行股份的 1%

年报简述：

公司 2014 年报中营业总收入 49117.48 万元，同比增加 15.58%，利润总额 10150.55 万元，同比减少 2.46%，实现归属于上市公司股东的净利润为 7796.81 万元，同比减少 9.12%，基本每股收益 0.47 元，同比减少 9.12%。

投资要点：

- **二季度的业绩下滑得到有效控制：**2014 年二季度开始，受海外竞争对手低价竞争策略影响，公司丢失了部分 EAS 项目订单，二三季度营业利润出现相当幅度的下滑。三季度后，公司逐渐调整价格应对策略，并且推出多种经济型标签方案以对抗低价竞争，使业绩的下滑得到快速有效的控制，本次应对体现了公司良好的市场控制力与应变能力。
- **RFID 业务如期取得大幅进展：**2014 年 RFID 销售额 6,218 万元，与去年同期相比，增幅为 211.69%。RFID 的增长源于两个方面：其一，扬州与杭州钱江两大标签生产基地的产能开始快速释出；其二，公司通过产业并购实现了上游芯片和下游渠道的双向布局，产业链覆盖长度的提升直接带来盈利能力的快速提高。从上扬厂的产能情况来看，公司 RFID 总产能还有进一步提升的空间，而在各个应用层面的订单量依然呈现出快速上升的趋势，该领域业绩的迅速增长今年只是起点。
- **看好特种 RFID 的长期发展：**供应链管理和资产管理是公司重点布局的两个特种标签应用领域，目前已形成覆盖服装、百货零售、物流资产、烟草、车辆管理、电力、医疗等行业应用的特种标签产品方案体系。国外主要零售（特别是服装）品牌均已开始大规模采用 RFID 来提升库存与物流环节准确性跟踪应用。国内市场虽然在推广上还面临着各种各样的问题与难度，但是长期来看应用的普及已是大势所趋。
- **给予公司买入评级：**我们预计公司 15-16 年的 EPS 分别为 0.78、1.06 元，目前股价对应今年与明年 EPS 的估值分别为 27.24 倍和 20.04 倍。通过近两年的不断拓延，公司已经逐渐打造出全国最长的 RFID 产业链布局，产品设计与生产成本方面都极具优势，而 RFID 过去在总营收中基数较低，未来将是公司业绩弹性的重要来源。此外 RFID 还是当下物联网热潮的重要基础因子与应用元素，公司预期成长空间较大，给予公司买入评级。
- **风险提示：**特种标签客户开拓不及预期；全球低价市场竞争进一步加剧。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	491.17	692.11	864.10	1070.37
增长率(%)	15.58%	40.91%	24.85%	23.87%
净利润（百万元）	77.97	131.33	177.99	198.39
增长率(%)	-9.12%	68.44%	35.53%	11.46%
摊薄每股收益（元）	0.465	0.784	1.063	1.184
ROE(%)	6.76%	10.94%	14.08%	14.85%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	6.76%	10.94%	14.08%	14.85%	EPS	0.465	0.784	1.063	1.184
销售毛利率	41.31%	42.41%	42.97%	43.01%	P/E	45.65	27.10	20.00	17.94
销售净利率	16.52%	19.75%	21.44%	19.29%	P/B	3.09	2.97	2.82	2.66
成长能力					P/S	7.25	5.14	4.12	3.33
收入增长率	15.58%	40.91%	24.85%	23.87%					
利润增长率	-4.23%	68.44%	35.53%	11.46%					
营运能力					资产负债表(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.39	0.53	0.62	0.72	货币资金	479.99	384.61	236.60	164.42
应收账款周转率	5.15	5.53	5.76	5.60	应收和预付款项	113.47	154.26	179.81	233.99
存货周转率	2.68	5.22	3.27	4.68	存货	107.43	76.40	150.88	130.46
偿债能力					其他流动资产	32.50	21.46	20.98	19.90
资产负债率	6.42%	6.38%	6.61%	7.90%	长期股权投资	114.11	114.11	114.11	114.11
流动比	9.15	7.65	6.43	4.66	投资性房地产	3.88	3.88	7.36	11.36
速动比	7.41	6.47	4.55	3.38	固定资产和在建工程	281.96	396.03	481.50	584.91
					无形资产和开发支出	113.35	152.74	192.87	230.97
					其他非流动资产	1.79	0.89	0.00	0.00
利润表(百万元)	2014E	2015E	2016E	2017E	资产总计	1248.4	1304.3	1384.12	1490.11
营业收入	491.17	692.11	864.10	1070.37	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	288.25	398.59	492.80	610.00	应付和预收款项	63.64	82.66	90.88	117.16
营业税金及附加	4.12	6.78	7.86	8.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	34.12	41.39	43.29	58.01	其他负债	16.48	0.60	0.60	0.60
管理费用	94.11	112.40	122.88	170.51	负债合计	80.12	83.26	91.48	117.76
财务费用	-21.99	-8.07	-5.52	-2.58	股本	167.50	167.50	167.50	167.50
资产减值损失	5.42	1.99	0.98	1.02	资本公积	851.48	851.48	851.48	851.48
投资收益	1.47	0.00	0.00	0.00	留存收益	133.84	181.22	245.44	317.01
公允价值变动损益	10.28	7.83	6.70	8.94	归属母公司股东权益	1152.82	1200.2	1264.42	1336.0
其他经营损益	0.00	8.90	5.40	3.29	少数股东权益	15.55	20.93	28.22	36.35
营业利润	98.89	155.77	213.91	237.18	股东权益合计	1168.37	1221.1	1292.64	1372.3
其他非经营损益	2.61	3.69	2.88	4.21	负债和股东权益总计	1248.4	1304.3	1384.12	1490.11
利润总额	101.51	159.46	216.80	241.39	现金流量表(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
所得税	20.34	22.74	31.52	34.87	经营性现金净流量	50.13	139.20	93.37	213.46
净利润	81.16	136.71	185.28	206.52	投资性现金净流量	-241.24	-160.36	-134.59	-163.33
少数股东损益	3.19	5.38	7.29	8.13	筹资性现金净流量	-99.36	-74.22	-106.78	-122.30
归属母公司股东净利润	77.97	131.33	177.99	198.39	现金流量净额	-295.45	-95.38	-148.01	-72.18

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn
顾科嘉	010-88576833-810	13466400185	gukj@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 4 楼

姓名	固话	手机	邮箱
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5539092	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18899776696	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张玉霞	0755-83707413	18520881700	zhangyx02@ghzq.com.cn
李芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn