2015 年 08 月 31 日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) A 股：RMB 70.00

中瑞思創 (300078.SZ) Buy 買入

主營業務增長穩定，RFID 占比提升

結論與建議：

公司公布 2015 年半年報，報告期內實現營業收入 2.96 億元，YOY+41.39%，實現淨利潤 0.44 億元，YOY+4.33%。單季度來看，2Q 實現淨利潤 0.23 億元，YOY+1.93%。公司擬以資本公積金向全體股東每 10 股轉增 15 股。

預計公司 15、16 年分別實現淨利潤 1.58 億元(YOY+34.16%)、2.48 億元(YOY+57.16%)，EPS0.94、1.48 元，當前 A 股對應 15 年、16 年動態 PE59X、37X，我們維持 “買入”建議，目標價 70 元（16 年 50x）。

- **主營業務穩定增長：**上半年公司營業收入取得穩定增長，主要系公司持續開拓國內外市場，EAS（電子商品防盜系統）海外銷售業務呈現恢復性增長態勢，增速高于行業出口平均水準，且投資的 RFID（射頻識別）行業銷售規模逐步擴大。上半年，公司新增訂單共計 3.08 億元，YOY+40.49%，其中，EAS 業務新增訂單 2.29 億元，YOY+16.04%,RFID 業務新增訂單 0.79 億元,YOY+260.73%。按區域劃分：國內市場新增訂單 0.59 億元，國外市場新增訂單 2.49 億元。
- **低毛利產品占比提升，利潤受影響：**由于毛利相對較低的 RFID 標簽銷售占比增加，且公司擴大對外投資規模，超募資金逐步投入使用，利息收入大幅減少，使得利潤水準受到較大程度的影響。上揚無綫 RFID 標簽上半年出貨量已超過 2014 年全年水準，銷售占比由去年同期的 13%提升至 23%。RFID 標簽作爲物聯網應用的關鍵技術之一，在《中國製造 2025》的戰略下，RFID 產業將首先受益，預計公司 RFID 業務規模將不斷擴大。上半年公司利息收入同比減少 0.11 億元，同比下降 61.24%。
- **有效聯合上下游，切入智慧醫療大藍海：**公司根據物聯網產業化戰略定位，成功收購國內領先的具有突出競爭優勢的醫療資訊化解決方案提供商醫惠科技優先公司的控制權，輔以自身 RFID 優勢，有效延伸了醫療物聯網在感知端和應用端產業鏈。根據 IDC 數據，15 年國內醫療信息化領域投資規模將達到 150 億元，并且未來三年仍可保持 20%的 CAGR，市場潛力巨大。醫惠科技 14 年實現歸母淨利潤 0.45 億元，原股東承諾 15~17 年淨利潤分別達到 0.7、0.9 和 1.2 億元，CAGR 爲 39%。公司將自 2015 年 6 月 30 日起將其納入合并報表範圍，醫惠科技公司 100%股權對應的截至 2014 年 12 月 31 日的未分配利潤及之後實現的淨利潤歸公司所有。
- **盈利預測：**預計公司 15、16 年分別實現淨利潤 1.58 億元(YOY+34.16%)、2.48 億元(YOY+57.16%)，EPS0.94、1.48 元，當前 A 股對應 15 年、16 年動態 PE59X、37X，我們維持 “買入”建議，目標價 70 元（16 年 50x）。

..... 接續下頁 .....

公司基本資訊

產業別	電子
A 股價(2015/8/28)	55.40
深證成指(2015/8/28)	10800.00
股價 12 個月高/低	81.62/18.52
總發行股數(百萬)	167.50
A 股數(百萬)	116.60
A 市值(億元)	92.80
主要股東	路楠(26.93%)
每股淨值(元)	7.09
股價/賬面淨值	7.81

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-14.8	62.3	139.8

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
--	--	--

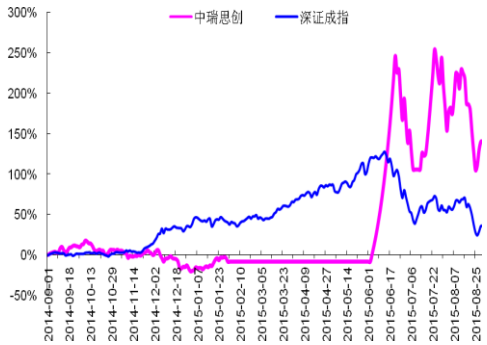
產品組合

硬標簽	66.8%
軟標簽	19.1%
RFID 標簽	8.8%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	1.3%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	71	86	117	158	248
同比增減	%	-23.57%	20.57%	36.92%	34.16%	57.16%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.425	0.512	0.701	0.941	1.479
同比增減	%	-23.57%	20.57%	36.92%	34.16%	57.16%
A 股市盈率(P/E)	X	130.40	108.15	78.99	58.88	37.46
股利(DPS)	RMB 元	0.500	0.500	0.050	0.500	0.500
股息率(Yield)	%	0.90%	0.90%	0.09%	0.90%	0.90%

預期報酬(Expected Return；ER)爲准，說明如下：

强力買入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% > ER > -10%)
賣出 Sell (-30% <ER ≦ -10%)；强力賣出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業收入	334	425	702	890	1153
經營成本	201	254	288	499	647
營業稅金及附加	4	4	4	8	10
銷售費用	19	29	34	79	99
管理費用	56	69	94	119	102
財務費用	-25	-33	-22	-12	-13
資產減值損失	0	2	5	8	10
投資收益	2	0	1	1	1
營業利潤	81	99	99	190	299
營業外收入	3	5	7	9	10
營業外支出	0	1	5	5	5
利潤總額	84	104	102	193	304
所得稅	16	19	20	36	56
少數股東損益	-3	-1	3	0	0
歸屬于母公司所有者的淨利潤	71	86	117	158	248

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	942	800	508	206	331
應收帳款	54	77	95	132	152
存貨	44	66	107	131	151
流動資產合計	1080	999	763	595	726
長期投資淨額	0	0	114	116	119
固定資產合計	85	113	149	183	210
在建工程	7	77	133	117	146
無形資產	42	38	38	46	56
資產總計	1219	1234	1279	1383	1575
流動負債合計	52	62	110	127	131
長期負債合計	4	5	0	0	0
負債合計	56	67	111	127	131
少數股東權益	0	4	16	17	18
股東權益合計	1164	1167	1168	1256	1444
負債和股東權益總計	1219	1234	1279	1383	1575

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	52	29	49	109	142
投資活動產生的現金流量淨額	-19	-90	-241	-289	-101
籌資活動產生的現金流量淨額	-66	-81	-99	-121	84
現金及現金等價物淨增加額	-33	-142	-296	-302	125

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。