

## 新股申购策略与新股上市定位

2010年4月20日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

### 【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

### 主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：中瑞思创新股分析

### 【申购指南】

新股名称		中瑞思创
股票代码及申购代码		300078
发行后总股本（万股）		6700
发行股份数量（万股）		1700
网下发行（万股）		340
网上发行（万股）		1360
发行价格（元）		58.00
发行市盈率（倍）		72.50
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		通信
新股名称		中瑞思创
公司所处地区		杭州市
网上	网上申购日期	2010.04.21
申购	网上中签率公告	2010.04.23

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [gaomy@cscs.com.cn](mailto:gaomy@cscs.com.cn)。

	网上中签结果公告	2010.04.26
	网上资金解冻	2010.04.26
网下 申购	网下申购日期	2010.04.21
	网下配售结果公告	2010.04.23
	网下资金退还	2010.04.23

## 【新股定价】

### 附件：中瑞思创新股分析报告

#### 一、公司介绍

公司主要从事EAS（Electronic Article Surveillance，即电子商品防盗系统）产品的研发、生产和销售，拥有全球最大的EAS产品制造基地，是国内最具实力的EAS产品制造商。

公司产品包括各类硬标签、射频软标签、声磁软标签等防盗标签和开锁器、解码器、检测器等配套设备。目前，公司主导产品是硬标签，同时射频软标签、声磁软标签等产品也已实现量产。2009年，公司营业收入达到2.32亿元，其中硬标签收入1.88亿元，占81%；软标签收入0.27亿元，占11.5%；其他附件产品收入0.18亿元，占7.5%。公司硬标签2008年产量达2亿只，占全球份额的30%左右，位居第一，具备较强的市场地位。公司产品主要用于出口，OEM、ODM和自有品牌产品各占1/3。2009年，公司出口收入占营业收入的86%，其中欧洲占36%、北美占24%。公司主要客户包括CHECKPOINT、UNIVERSAL SERVEILLANCE SYSTEM、MOD SECURITY和NEDAP等全球著名的EAS系统集成商和产品经销商。未来，公司将通过“电子商品防盗射频软标签及RFID应答器技术改造项目”和“电子商品防盗硬标签技术改造项目”两大项目巩固硬标签市场、提升射频软标签市场，同时进军RFID市场。

此次IPO，公司拟发行1700万股，发行后总股本6700万股，占发行后总股本的25.37%。路楠和俞国骅分别持有公司2250万股和2110万股，各占发行后总股本的33.6和31.5%。路楠先生为公司实际控制人。

#### 二、公司竞争优势

相比行业内其他国内企业，公司具有较强的竞争优势。具体优势如下：

##### 优势之一：技术与研发优势

公司自设立以来，一直以EAS产品制造为主导产业，专注于EAS技术的研究与EAS产品的开发，建立了较强的技术优势。目前，公司已取得专利55项，正在申请中的专利16项。2005年，公司的瓶类防盗扣被欧洲《零售业技术》杂志评为年度最佳设计。

公司现有研发人员66人，是在国内EAS行业中首创自主研发模式的企业之一，研发团队规模和研发能力在国内EAS行业中处于领先地位。公司为我国EAS行业的自主创新作出了重要贡献，2009年被认定为浙江省省级高新技术企业研究开发中心。

### 优势之二：市场领先与客户优势

公司是国内出口最大的EAS厂家，2008年主导产品硬标签产量超过2亿只，全球市场占有率在30%左右（居全球第一）。经过多年发展，公司建立了全球EAS客户资源，已与220多家全球知名EAS系统集成商和经销商建立了良好的合作关系。公司主要客户包括CHECKPOINT、UNIVERSAL SURVEILLANCE SYSTEM、MOD SECURITY、利丰贸易有限公司等业内著名企业。

经过多年的运营，公司充足的客户资源已经显示出强大的优势，为不断提高EAS产品市场份额奠定了基础。不仅如此，公司在与国际优秀EAS系统集成商的合作过程中，还不断吸取行业内国际生产经营理念，把握行业最新动态和技术走向，为进一步开拓新领域创造了有利条件。

### 优势之三：管理优势

公司的高层管理人员大部分都具有多年的行业技术经验和丰富的管理经验，公司管理流程齐全，执行力强。公司已经成功导入了ERP管理信息系统、OA办公自动化系统和CRM客户关系管理系统，有效实现了信息资源共享，整体工作效率跨上了一个新的台阶。在消化吸收众多先进企业管理经验的基础上，公司形成了有自己特色的、较为完善的经营管理制度和内部控制制度。

## 三、募投资金项目概况

公司此次IPO募集资金将主要投入到两大项目：（1）电子商品防盗射频软标签及RFID应答器技术改造项目；（2）电子商品防盗硬标签技术改造项目。

表 1：募投项目投入金额及使用进度情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	第一年		第二年		已投入额
		投资额	比例	投资额	比例	
电子商品防盗射频软标签及RFID 应答器技术改造项目	9,829.00	4,914.50	50.00%	4,914.50	50.00%	1,758.57
电子商品防盗硬标签技术改造项目	7,246.00	3,623.00	50.00%	3,623.00	50.00%	1,318.93

资料来源：公司招股书、天相投顾

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [gaomy@csc.com.cn](mailto:gaomy@csc.com.cn)。

项目一：软标签项目是在现有的射频软标签已实现产业化生产的基础上，进行技术升级、引进生产线和扩充产能，进一步提升公司在射频软标签市场中的地位；RFID应答器是在现有RFID试生产的基础上，进行技术升级和引进生产线，实现产业化规模生产。通过该项目的实施，公司软标签生产规模将得到进一步扩大，产品结构将进一步拓展至RFID领域。

项目二：是在现有的硬标签已实现规模生产并在市场中处于领先地位的基础上，进行技术升级、引进生产线和扩充产能，进一步巩固和发展公司在硬标签市场中的地位。

上述募投项目均是在公司现有业务良好发展态势和经过充分市场调研的基础上提出的，并且公司在核心技术、市场营销、人员安排等方面经过精心准备。若上述项目顺利实施，公司的技术水平、制造能力将大幅提高，产品结构将进一步丰富；项目完全达产后公司将新增1.5亿只硬标签/年、12亿只射频软标签/年和0.5亿只RFID应答器/年的生产能力，产能的提升将对提高市场占有率产生较大的作用，从而进一步提高公司核心竞争力和盈利能力。

公司募投项目的前景较好。根据公司测算，在软标签0.06元/只、硬标签0.80元/支的价格假设条件下：（1）项目一完全达产后，将为公司年新增销售收入14,700万元/年，新增利润总额2,739万元/年，新增净利润2,328万元/年；（2）完全达产后，将新增销售收入12,000万元/年，新增利润总额2,777万元/年，新增净利润2,360万元/年。

## 四、 盈利预测

### 盈利预测假设

（1）公司募投项目顺利实施，随着项目产能逐步释放，各项产品收入稳步增长。其中，硬标签收入未来三年复合增长率在20%左右、软标签收入在50%左右。

（2）铜、铝等大宗商品价格在09年内均有较大幅度增长，公司未来成本控制压力将增大，预计硬标签毛利率将下降，并带动综合毛利率呈小幅下降趋势；

（3）此次发行将产生较多超募资金，公司未来两年的财务费用显著减少（假设人民币对主要货币汇率保持稳定，公司不会产生较大的汇兑损失）。

### 盈利预测与估值

我们预计2010-2012年公司营业收入分别为3.06亿元、3.88亿和4.75亿元；归属于母公司所有者净利润分别为7,200万元、8,710万元和10,700万元；预计公司净利润未来三年复合增长率为22%。

按发行后总股本6700万股计算，预计公司2010-2012年每股收益分别为1.07元、1.30元和1.60

元。截至2010年4月19日，A股从事RFID业务的上市公司远望谷2011年动态市盈率为63倍。综合考虑到公司的行业地位、稳定增长的业绩前景，以及即将进入市场空间广阔的RFID领域，我们认为公司的合理价格为52.00元—58.50元，对应2011年动态市盈率为40-45倍。

**表 2：中瑞思创（300078）盈利预测表（单位：万元）**

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>22,203</b>	<b>23,249</b>	<b>30,600</b>	<b>38,760</b>	<b>47,500</b>
增长率（%）	27.44%	4.71%	31.62%	26.67%	22.55%
减：营业成本	14,687	13,200	18,300	23,400	28,700
毛利率（%）	33.85%	43.22%	40.20%	39.63%	39.58%
减：营业税金及附加	169	204	300	400	500
销售费用	424	598	700	850	1,000
管理费用	2,059	2,646	3,400	4,100	4,800
财务费用	50	21	-450	-100	50
期间费用率（%）	11.41%	14.05%	11.93%	12.51%	12.32%
资产减值损失	29	130	150	150	150
加：公允价值变动净收益	-152	0	0	0	0
投资净收益	44	0	0	0	0
<b>二、营业利润</b>	<b>4,678</b>	<b>6,449</b>	<b>8,200</b>	<b>9,960</b>	<b>12,300</b>
增长率（%）	4.08%	37.86%	27.15%	21.46%	23.49%
加：营业外收入	222	687	200	200	200
减：营业外支出	18	22	0	0	0
<b>三、利润总额</b>	<b>4,882</b>	<b>7,114</b>	<b>8,400</b>	<b>10,160</b>	<b>12,500</b>
增长率（%）	6.23%	45.72%	18.08%	20.95%	23.03%
利润率（%）	21.99%	30.60%	27.45%	26.21%	26.32%
减：所得税	660	1,040	1,200	1,450	1,800
实际税负比例（%）	13.52%	14.62%	14.29%	14.27%	14.40%
<b>四、净利润</b>	<b>4,222</b>	<b>6,074</b>	<b>7,200</b>	<b>8,710</b>	<b>10,700</b>
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>4,162</b>	<b>5,976</b>	<b>7,200</b>	<b>8,710</b>	<b>10,700</b>
增长率（%）	32.70%	43.59%	20.48%	20.97%	22.85%
净利润率（%）	19.02%	26.13%	23.53%	22.47%	22.53%
少数股东损益	60	98	0	0	0
<b>摊薄每股收益（元）</b>	<b>0.62</b>	<b>0.89</b>	<b>1.07</b>	<b>1.30</b>	<b>1.60</b>
每股净资产（元）	5.36	7.89	8.96	10.26	11.86
净资产收益率（%）	51.75	11.30	11.99	12.66	13.46

资料来源：招股书、天相投顾

**【免责声明】**《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [gaomy@csc.com.cn](mailto:gaomy@csc.com.cn)。

## 五、 风险提示

投资者应关注公司以下方面的风险：

### （1）原材料价格波动风险

公司产品主要原材料为线圈、塑料原料、锁芯等，其直接成分主要为铜、铝、钢材和 ABS 塑料等。2007-2009 年，这些原材料分别占公司主营业务成本 86%、84%和 79%。未来如果铜铝等金属价格上涨，将对公司产品毛利率产生较大不利影响。

### （2）人民币升值风险

2007-2009 年，公司出口收入占比分别达到 78%、76%和 86%。主要出口地区为欧洲和北美，两个地区占公司总收入的 60%左右。若人民币相对美元、欧元大幅升值，将使公司面临较大汇兑损失的风险。

### （3）新增产能不能及时消化的风险

随着募投项目实施，公司产能将大幅扩张。其中，硬标签有 2 亿只/年增至 3.5 亿只/年；软标签新增 12 亿只/年。公司产品并不面向最终用户（超市等）销售，而是提供给 CHECHPOINT 等 EAS 系统集成提供商。因此，新增产能需要下游系统集成提供商增加对公司的采购量。若公司主要客户不增加采购量、甚至专向其他厂商采购，公司产能将面临不能顺利消化的风险。