

## 突出的零售业防盗标签及解决方案生产商

中瑞思创（300078）合理估值：33.75 元

新股报告

2010年5月6日 星期四

### TMT 小组

袁 瑄  
021-50586660-8614  
yc@longone.com.cn  
电子元器件行业

联系人：顾颖  
021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

### 重要数据

发行股份(万)	1700
发行后总股本(万)	6700

### 投资要点

- **公司是突出的零售业防盗标签及解决方案生产商。**公司 2003 年成立于杭州，主营用于零售业的 EAS (Electronic Article Surveillance- 电子商品防盗系统) 标签及解决方案。公司客户主要为国外（欧洲和北美为主）的 EAS 集成商和零售商，09 年出口占比 85.57%。EAS 标签分为硬标签和软标签，硬标签用于服装、箱包、红酒等商品，软标签用于食品、日用品等商品。硬标签是公司目前主要产品，08 年公司硬标签占全球份额约 30%，居第一，营收占比约 80%。
- **公司呈现与零售业同步的周期特征，在经济危机呈现一定的防御性。**公司以生产销售标签为主业，产品与零售商品相配套，呈现出与零售业同步的周期特征，08，09 年公司营收分别增长 27.44%，4.71%，净利增长 33.41%，43.86%，由于铜、铝、塑料等主要原材料价格下降，09 年公司净利出现更大增长。
- **公司在 BAS 行业具有突出的产品设计和技术研发能力。**公司已取得专利 55 项，正在申请中的专利 16 项，2005 年的瓶类防盗扣被欧洲《零售业技术》杂志评为年度最佳设计，并选登在该刊物的封面。公司截止 09 年底研发人员 66 人，研发人数占比达 6.5%，在国内 EAS 行业研发人员规模领先。
- **公司所在的防盗标签市场未来前景广阔。**其一，目前零售业仍有约 70% 的商品没有采用任何 EAS 防盗保护，大量商品由于缺乏有效的防盗手段而未开架销售；其二，源标签计划 (Source Tagging) 在商品制造环节即为商品贴上标签为标签制造商提供了转型和增值的机遇；其三，长期来看，RFID 技术与 EAS 系统融合是 EAS 行业的趋势，RFID 标签未来需求广阔。

□ **募投项目。** 本次拟发行 1700 万股，发行后总股本 6700 万股，拟融资额 17175 万元。募集投向“电子商务防盗射频软标签及 RFID 应答器技术改造项目”和“电子商务防盗硬标签技术改造项目”两大项目，达产后增加营收 26700 万元，净利润 4688 万元。

其中 RFID 应答器是 RFID 芯片和天线的集成，RFID 标签由 RFID 芯片、天线及阅读器耦合元件构成。生产 RFID 应答器的工艺相当于在射频软标签生产工艺上中加入“嵌入 RFID 芯片”的工艺环节，公司已实现 RFID 应答器产品的试制，项目计划第三年达产后生产 RFID 应答器能力 0.5 亿只，占 2012 预测市场容量 0.13%。

□ **盈利预测与估值。**

我们预测 2010-2012 年公司的 EPS 为 1.03 元, 1.35 元和 1.7 元。给予 2011 年 25 倍 PE，合理价格为 33.75 元。

□ **风险因素。**

原材料成本及工人工资上升和人民币汇率升值可能影响公司的利润率。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	222	232	298	378	476
增长率	27.4%	4.7%	28.0%	27.0%	26.0%
营业利润(百万元)	47	64	83	109	138
增长率	4.1%	37.9%	29.5%	31.1%	25.9%
净利润(百万元)	42	60	77	101	127
增长率	32.7%	43.6%	29.3%	30.7%	25.9%
每股净资产(元)	5.36	2.80	11.06	12.17	13.58
每股收益(元)	2.77	1.20	1.03	1.35	1.70
市盈率(P/E)	10.3	24.0	27.8	21.3	16.9
市净率(P/B)	17.8	10.2	1.7	1.6	1.4
ROE(%)	172.5	42.6	6.2	7.4	8.3
EV/EBITDA	1.2	0.8	17.8	13.7	10.9
息率(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	0.9%	1.2%	1.5%

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3年行业工作经验, 2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

**一、行业评级**

推荐 Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数  
中性 In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平  
回避 Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

**二、股票评级**

买入 Buy: 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$   
增持 Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   
中性 Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$   
减持 Sell: 预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122

