

软标签放量增长

中瑞思创 2010 年中报点评

报告关键点:

- 软标签高速增长带动毛利率提升
- 客户优势利于公司新品推广, RFID相关产品值得期待

报告摘要:

- 业绩高速增长。**上半年公司实现收入1.41亿元,净利润3987万元,同比分别增长58.56%和105.33%,每股收益0.60元。
- 软标签高速增长带动毛利率提升。**分产品来看,硬标签收入同比增长47.6%,毛利率基本持平;软标签收入同比大增163.2%,规模效应显现,成本下降明显,毛利率同比提升11个百分点;配套设备市场进一步拓展,收入同比增长44.6%,毛利率提升5.8个百分点。由于毛利率较高的软标签收入占比提升,带动整体毛利率提升2.53个百分点。
- 风险控制能力强,营运效率提升。**公司在收入快速增长的同时,执行了严格的收款政策,一方面有效规避了汇率波动的风险,另一方面提升了运营效率,应收账款增长率远低于收入增长率,降低了经营风险。
- 依托客户优势,加速新品推广。**公司拥有优质的客户,全球主要的防盗集成商均为公司客户,公司凭借产品线丰富、性能稳定和快速客户响应度优势,赢得了客户的信赖,利用这种优势,公司的新产品推广比较顺利,软标签的放量增长即是很好的明证,公司RFID应答器、无源RFID纸标签、有源RFID硬标签等新产品未来值得期待。
- 行业增长明确,新技术应用前景无限。**零售业对防盗的日益重视,跨国零售巨头向新兴市场国家的扩张,国内零售业集中度提升的态势均对EAS行业的需求增长提供了有力的支撑。而源标签计划的推广,RFID等新技术的应用更是极大的拓展了行业的发展空间。公司作为行业内的领先企业,未来有望保持快速的成长势头。
- 维持买入-A投资评级。**我们维持对公司的盈利预测,预测2010、2011年EPS分别为1.47元和2.12元,给予2011年40倍PE,6个月目标价格84.5元,维持买入-A投资评级。

评级:
买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:
84.50 元

期限: 6个月 上次预测: 84.50 元

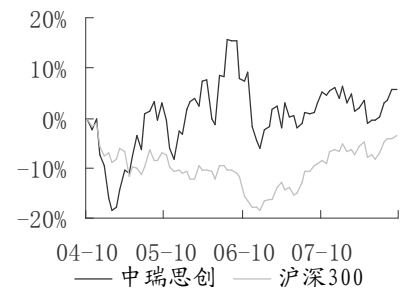
现价: 67.69 元

报告日期:
2010-08-19

市场数据

总市值(百万元)	4,535.23
流通市值(百万元)	1,150.73
总股本(百万股)	67.00
流通股本(百万股)	17.00
12个月最高/最低	51.02/75.50 元
十大流通股股东(%)	
股东户数	

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(3.47)	2.53	7.64
绝对收益	6.70	9.53	5.68

研究员

侯利
行业分析师

 021-68763972 houli@essence.com.cn
 证书编号 S1450209070220

胡又文
助理行业分析师

 021-68766271 huyw@essence.com.cn
 证书编号 S1450110070333

前期研究成果

成长性概念俱佳

2010-06-02

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	222.0	232.5	335.7	474.8	652.1
Growth(%)	27.4%	4.7%	44.4%	41.4%	37.3%
净利润	41.6	59.8	98.4	141.7	192.1
Growth(%)	32.7%	43.6%	64.6%	44.0%	35.6%
毛利率(%)	33.8%	43.2%	44.3%	44.9%	45.1%
净利润率(%)	18.7%	25.7%	29.3%	29.8%	29.5%
每股收益(元)	0.62	0.89	1.47	2.12	2.87
每股净资产(元)	0.98	1.70	17.18	18.87	21.17
市盈率	109.0	75.9	46.1	32.0	23.6
市净率	69.4	39.8	3.9	3.6	3.2
净资产收益率(%)	51.5%	42.6%	8.5%	11.2%	13.5%
ROIC(%)	-3234.8%	143.7%	122.2%	88.6%	86.5%
EV/EBITDA	19.8	49.4	31.3	21.4	15.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2010-8-19
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	222.0	232.5	335.7	474.8	652.1	成长性					
减: 营业成本	146.9	132.0	187.0	261.7	357.8	营业收入增长率	27.4%	4.7%	44.4%	41.4%	37.3%
营业税费	1.7	2.0	3.0	4.2	5.7	营业利润增长率	4.1%	37.9%	67.4%	47.2%	37.3%
销售费用	4.2	6.0	8.4	11.9	15.7	净利润增长率	32.7%	43.6%	64.6%	44.0%	35.6%
管理费用	20.6	26.5	31.9	45.1	62.0	EBITDA 增长率	3.3%	36.6%	67.9%	44.0%	38.4%
财务费用	0.5	0.2	-3.3	-8.5	-9.1	EBIT 增长率	3.0%	36.9%	61.8%	43.7%	39.0%
资产减值损失	0.3	1.3	0.8	1.5	1.9	NOPLAT 增长率	31.1%	42.7%	56.9%	40.7%	37.1%
加: 公允价值变动收益	-1.5	-	-	-	-	投资资本增长率	-3312.8%	84.5%	94.1%	40.3%	29.8%
投资和汇兑收益	0.4	-	-	-	-	净资产增长率	2.8%	74.1%	706.6%	9.8%	12.2%
营业利润	46.8	64.5	108.0	158.9	218.2	利润率					
加: 营业外净收支	2.0	6.7	7.8	7.8	7.8	毛利率	33.8%	43.2%	44.3%	44.9%	45.1%
利润总额	48.8	71.1	115.8	166.7	226.0	营业利润率	21.1%	27.7%	32.2%	33.5%	33.5%
减: 所得税	6.6	10.4	17.4	25.0	33.9	净利润率	18.7%	25.7%	29.3%	29.8%	29.5%
净利润	41.6	59.8	98.4	141.7	192.1	EBITDA/营业收入	22.2%	29.0%	33.7%	34.3%	34.6%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	21.3%	27.8%	31.2%	31.7%	32.1%
货币资金	49.5	64.4	1,026.0	1,089.3	1,193.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	38	41	57	74	75
应收帐款	28.9	37.2	56.2	79.5	109.2	流动营业资本周转天数	-26	-2	28	48	50
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	176	169	661	879	708
预付帐款	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5	应收帐款周转天数	43	51	49	51	51
存货	15.5	16.2	25.6	35.9	49.0	存货周转天数	23	25	22	23	23
其他流动资产	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	总资产周转天数	236	265	757	969	793
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	33	93	123	138	135
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	51.5%	42.6%	8.5%	11.2%	13.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	29.7%	30.4%	8.1%	10.5%	12.6%
固定资产	25.5	27.0	78.4	117.9	152.7	ROIC	-3234.8%	143.7%	122.2%	88.6%	86.5%
在建工程	3.9	35.2	6.5	5.7	5.6	费用率					
无形资产	15.9	15.6	14.6	13.8	12.9	销售费用率	1.9%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	管理费用率	9.3%	11.4%	9.5%	9.5%	9.5%
资产总额	142.3	199.5	1,211.3	1,346.0	1,527.1	财务费用率	0.2%	0.1%	-1.0%	-1.8%	-1.4%
短期债务	10.0	-	-	-	-	三费/营业收入	11.4%	14.0%	11.0%	10.2%	10.5%
应付帐款	34.3	45.6	53.3	74.6	101.9	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	42.4%	28.5%	5.0%	6.1%	7.1%
其他流动负债	6.1	11.3	10.5	10.5	10.5	负债权益比	73.7%	39.8%	5.2%	6.5%	7.7%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.60	2.13	18.42	14.80	12.44
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.35	1.85	18.00	14.37	11.99
负债总额	60.4	56.9	60.3	81.6	109.0	利息保障倍数	95.05	302.64	-32.00	-17.78	-22.90
少数股东权益	1.5	2.5	2.5	2.5	2.5	分红指标					
股本	15.0	50.0	67.0	67.0	67.0	DPS(元)	-	-	0.29	0.42	0.57
留存收益	65.4	90.2	1,081.5	1,194.9	1,348.6	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	82.0	142.7	1,151.0	1,264.4	1,418.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	42.2	60.7	98.4	141.7	192.1	EPS(元)	0.62	0.89	1.47	2.12	2.87
加: 折旧和摊销	2.4	4.1	8.3	12.3	16.2	BVPS(元)	0.98	1.70	17.18	18.87	21.17
资产减值准备	0.3	1.3	0.8	1.5	1.9	PE(X)	109.0	75.9	46.1	32.0	23.6
公允价值变动损失	1.5	-	-	-	-	PB(X)	69.4	39.8	3.9	3.6	3.2
财务费用	-0.7	-1.3	-0.4	-3.3	-8.5	P/FCF	722.2	408.3	183.2	56.3	35.3
投资收益	-0.4	-	-	-	-	P/S	25.6	24.5	13.5	9.6	7.0
少数股东损益	0.6	1.0	-	-	-	EV/EBITDA	19.8	49.4	31.3	21.4	15.1
营运资金的变动	-25.3	-15.5	-22.3	-13.7	-17.4	CAGR(%)	49.7%	46.8%	37.8%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	9.4	60.3	81.9	133.3	183.7	PEG	2.2	1.6	1.2	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-17.4	-24.7	-30.1	-50.1	-50.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-20.0	-20.8	913.2	-19.9	-29.3	REP					

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

胡又文，计算机软硬件行业助理分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034