

上市公司新股简评研究报告

领先的非接触 IC 卡和电子标签制造企业

公司为非接触 IC 卡和电子标签的领先企业

公司主要从事非接触 IC 卡、电子标签等产品的研发、生产和销售。

公司 2009 年营业收入达到 2.49 亿元、归属母公司净利润达到 4132 万元。从分类业务角度，2009 年度非接触 IC 卡的收入占比达 92.9%，电子标签的收入占 4.69%，其他类收入占比达 2.41%。

非接触 IC 卡和电子标签领域将保持平稳增长

随着校园一卡通、出入控制、电子证照、电子支付和公共交通等领域的应用推广，非接触 IC 卡市场规模将呈现平稳增长，根据预测，2011-2014 年间市场规模复合增长率达到 12.5%；随着物联网应用推广，电子标签市场规模将呈现较快增长，根据预测，2012-2014 年间市场规模复合增长率达到 38.7%。

非接触 IC 卡和电子标签的进入壁垒主要体现在技术壁垒、资质壁垒、销售渠道壁垒和品牌壁垒上。

公司市场份额较为领先

目前，公司主要产品的市场份额较为领先：2009 年公司非接触 IC 卡的市场份额达到 18.95%，为国内最大厂商，比 2007 年提 8.3%；公司凭借产品性价比高和柔性化生产等优势，在小型项目领域具有明显的竞争优势，同时也开始参与大型项目的竞争、进一步提升市场份额。此外，公司还具有全芯片覆盖的技术优势和覆盖全国的销售网络优势。

公司产品的毛利率较为合理，2009 年的综合毛利率达到 28.46%（其中非接触 IC 卡和电子标签的毛利率分别达到 29.04%、26.39%），高于行业同类公司东信和平和恒宝股份的毛利率，但由于产品结构和行业地位原因，公司毛利率与远望谷 54.54% 毛利率相比相对较低。

公司通过募投项目增加产能

在非接触 IC 卡和物联网应用较快增长的背景下，2010 年上半年公司的产能利用率达到 125.23%，产能不足限制了公司的整体发展。为应对宝贵市场机遇，公司计划募集资金 1.90 亿元用于产能扩建项目和封装工程技术研发项目。项目建设期为 4 年，预计 2014 年完全达产，届时公司非接触 IC 卡产能将增长 76.9%、电子标签产能将增长 775%。

盈利预测与估值

随着公司市场份额的持续开拓、募投项目释放产能，公司的业务将保持较快增长、毛利率将保持稳定。随着销售费用率和管理费用率保持较好，销售净利率将保持在 16% 以上。我们预测公司 2010-2012 年摊薄后 EPS 为 0.40、0.53、0.68 元。考虑到公司产品将在物联网应用中具备广阔市场前景，我们给予上市后公司

达华智能（002512）

戴春荣

010-85130981

daichunrong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

010-85130903

yuanbingbing@csc.com.cn

执业证书编号：S1440110060100

发布日期：2010 年 11 月 19 日

预计上市合理价格：24.38-29.15 元

发行数据

发行价格（元）	26.0
发行规模（万股）	3,000
发行后总股本（万股）	8,799
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-11-22
上市日期	0
主承销商	民生证券
主要股东	
蔡小如	78.16%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
非接触 IC 卡产能扩建技术改造项目	10160
RFID 电子标签产能扩建技术改造项目	5340
非接触 RFID 电子标签卡封装工程技术研发中心技术改造项目	3506
总金额	19006



2011 年 46-55 倍 PE 估值区间，即上市后合理区间为 24.38-29.15 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	249.45	264.42	359.61	492.67
主营收入增长率	4.3%	6.0%	36.0%	37.0%
净利润（百万）	41.32	46.78	62.17	79.75
净利润增长率	8.0%	13.2%	32.9%	28.3%
摊薄后 EPS（元）	0.350	0.40	0.53	0.68



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)