

2014年11月20日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

微信：290871695

证券分析师：李响 S0350513090002

010-88576936 lix02@ghzq.com.cn

横向持续延展，加码铁路客站服务业务——

世纪瑞尔（300150）点评报告

事件：

北京世纪瑞尔技术股份有限公司于2014年11月20日与北京华勤在线信息技术有限公司、易程（苏州）软件股份有限公司、金信天诚投资顾问（北京）有限公司、辽宁天一建设有限责任公司签署了《设立易程华勤（苏州）信息科技有限公司发起人协议》，共同发起设立易程华勤（苏州）信息科技有限公司，全面合作拓展铁路、枢纽客站设备管理、安全管理、能源管理等业务。北京世纪瑞尔技术股份有限公司以人民币现金出资2000万元（自有资金），占公司注册资本的20%。

评论：

- **横向持续延展，加码铁路客站服务业务，市场空间剧增，业务模式转变** 公司在2013年年报中提到“横向上，逐步涵盖更广泛的与铁路行车安全和客运服务相关的专业，构成综合化的铁路应用集成体系”。在2014年8月，公司投资1,000万元共同发起设立北京天河东方科技有限公司，占投资比例20%，全面合作拓展铁路客户服务、铁路节能环保等业务。此次对外投资设立合资公司，开展铁路、枢纽客站领域各项服务业务，也反应了公司对铁路客站服务业务的持续看好，并积极布局。我们认为，一、铁路业务服务包括客站设备管理、安全管理、能源管理、高端客户服务等多项业务，市场总空间可达200亿/年，是公司传统主业的10倍以上，极大地扩展了公司的业务范围。二、公司本身就在铁路设备管理方面有一定技术基础，并有承接类似项目的经验，技术上不存在障碍，通过合作整合资源，可以实现快速市场推广。三、业务模式上，从投资性的细分市场、订单驱动模式转型为粘度更高、收入更稳定、利润率更高的运维服务模式。
- **整合铁路资源，实现多方共赢** 公司这两次投资设立合资公司的合作方均与铁路细分领域的龙头厂商有着密切关联。其中，易程是国内领先的铁路信息系统集成和专业服务提供商，承担完成了众多铁路客运专线客运服务系统集成项目（包括票务系统、旅客服务系统、市场营销与策划系统等），设备产品包括窗口制票机、高铁闸机等，其中窗口制票机（售票机）的市场占有率高达50%。之前设立的合资公司（北京天河东方科技有限公司）合作方之一江楠（自然人）是北京威视科技发展有限公司董事长，而威视股份则是国内铁路安检业务领域的绝对龙头企业。我们认为，公司借助上市平台进行铁路领域的资源整合，有利于公司业务规模做大做强，实现多方共赢。
- **构建铁路业务多元化，打开长远成长空间** 公司在继续巩固铁路行车安全监控系统软件领域的领先地位的同时，还将积极拓展铁路客户服务、铁路节能环保、上游锂电池代销等新业务。我们认为，一方面，上述业务与公司所做领域具有协同性，可以发挥公司市场能力较强的优势；另一方面，上述领域的市场空间要比铁路信息化单个产品要大很多，可以打开公司长远发展空间。三、可以降低每年对铁路投资的依赖性，并且由单纯的项目订单型公司转变为综合运营服务型公司。我们期待公司未来成为集铁路信息化、设备维护、客运服务、节能环保等一身的铁路业务多元化的龙头公司。

■ **维持买入评级** 从内生看，公司高铁业务会在明年获得爆发增长（铁路信息化招标相对滞后），未来三年公司高成长无忧，与此同时，外延逐渐落地，服务运维业务全面开展，公司长期的成长空间已经明朗。我们预计公司 2014 年-2016 年每股收益分别为 0.37 元、0.56 元、0.68 元，对应 PE 分别为 52.4 倍、35.1 倍、28.5 倍，并将根据公司订单执行情况对公司盈利预测进行调整，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 铁路投资进度慢于预期；人力资源风险；创业板大幅下跌风险。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	237	369	729	971
增长率(%)	1%	56%	97%	33%
净利润（百万元）	65	100	150	184
增长率(%)	-5%	55%	49%	23%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.37	0.56	0.68
ROE(%)	4.68%	7.29%	10.95%	13.52%

表 1、世纪瑞尔盈利预测

证券代码:	300150.sz				股票价格: 20.81	投资评级:	买入				日期:	2014-11-21			
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E						
盈利能力					每股指标										
ROE	4.7%	7.3%	10.9%	13.5%	摊薄EPS	0.24	0.37	0.56	0.68						
毛利率	50.9%	55.8%	46.6%	45.7%	BVPS (最新股本)	5.11	5.09	5.06	5.03						
期间费率	22.0%	26.5%	23.7%	24.5%	估值										
销售净利率	27.2%	27.2%	20.6%	18.9%	P/E	87.1	56.0	37.5	30.5						
成长能力					P/B	4.1	4.1	4.1	4.1						
收入增长率	1.4%	55.8%	97.5%	33.3%	P/S	23.7	15.2	7.7	5.8						
利润增长率	-5.5%	55.4%	49.5%	22.8%											
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E						
总资产周转率	0.15	0.22	0.39	0.48	营业收入	237	369	729	971						
应收账款周转率	0.77	0.82	0.90	0.95	营业成本	116	163	389	527						
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	2	3	5	7						
偿债能力					销售费用	25	36	56	73						
资产负债率	11.6%	18.3%	27.1%	33.1%	管理费用	55	81	126	168						
流动比	8.48	5.38	3.64	2.98	财务费用	(30)	(22)	(14)	(10)						
速动比	8.07	5.07	3.21	2.56	其他费用/(-收入)	(1)	(1)	(1)	(1)						
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	67	107	166	205						
现金及现金等价物	1137	1091	789	648	营业外净收支	12	14	16	18						
应收款项	307	449	806	1021	利润总额	79	121	182	223						
存货净额	73	95	216	285	所得税费用	14	20	31	38						
其他流动资产	13	20	39	52	净利润	65	101	151	185						
流动资产合计	1530	1655	1850	2006	少数股东损益	0	1	1	1						
固定资产	24	23	22	22	归属于母公司净利润	65	100	150	184						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E						
无形资产及其他	2	2	2	1	经营活动现金流	36	(13)	(143)	54						
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	65	101	151	185						
资产总计	1561	1684	1879	2034	少数股东权益	0	1	1	1						
短期借款	57	131	131	131	折旧摊销	4	2	2	2						
应付款项	87	123	294	398	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	9	15	6	38	营运资金变动	(33)	(223)	(698)	(461)						
其他流动负债	27	38	78	105	投资活动现金流	16	2	1	0						
流动负债合计	180	307	509	672	资本支出	8	2	1	0						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	7	0	0	0						
其他长期负债	1	1	1	1	其他	1	0	0	0						
长期负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流	(98)	(31)	(157)	(193)						
负债合计	181	308	509	673	债务融资	57	74	0	0						
股本	270	270	270	270	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	1380	1376	1369	1361	其它	(155)	(105)	(157)	(193)						
负债和股东权益总计	1561	1684	1879	2034	现金净增加额	(45)	(43)	(299)	(139)						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰、李响，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。