

强烈推荐-A (首次)

世纪瑞尔 300150.SZ

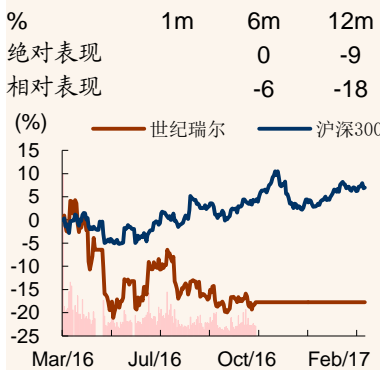
当前股价: 9.97 元
2017年03月21日

铁路、城轨加消金，全新征程扬帆起航

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	54000
已上市流通股(万股)	32706
总市值(亿元)	54
流通市值(亿元)	33
每股净资产(MRQ)	2.7
ROE(TTM)	3.8
资产负债率	8.1%
主要股东	王铁
主要股东持股比例	21.27%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

研究助理

宋兴未
songxingwei@cmschina.com.cn

公司收购北海通信 100% 股权，“铁路+城轨”业务齐发射，轨交信息化龙头雏形已现。消费金融业务已入场，有望贡献巨大业绩弹性。首次强烈推荐。

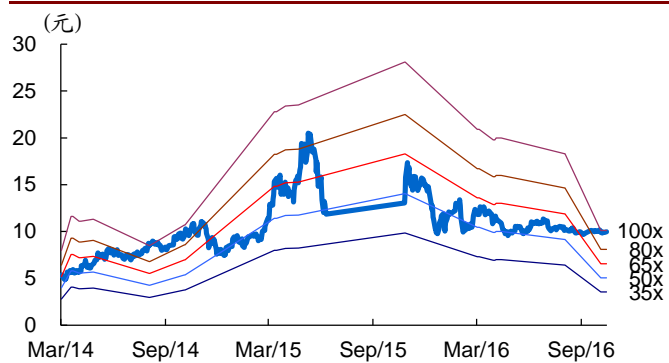
- **事件:** 公司拟以发行股份及支付现金方式购买北海通信 100.00% 股权，交易对价为 56,800 万元。
- **“铁路+城轨”齐发射，轨交信息化龙头雏形已现:** 公司收购的北海通信是中国领先的城市轨道交通信息化服务商之一。我们认为本次收购有望打消市场先前对于公司在传统铁路领域业务下滑的顾虑，开启全新征程。公司的传统强项在“铁路”端，提供行车安全监控到客服运维及客站服务的业务。而北海通信的核心业务为车载乘客信息系统、地铁专用通信广播系统和铁路客运广播系统。通过本次收购，公司将全面切入“城市轨交”端，过去应用于铁路的安全监控系列产品及客服运维服务可较大规模地进入城市轨道交通领域。并且通过铁路向城轨的延伸，公司的重要潜力业务消费金融的应用场景也将得以延伸。这意味着公司将面临一个全新的市场空间。标的公司 4,000、5,000、6,100 万元的业绩承诺有利于增厚公司业绩，并且从铁路到城轨的延伸过程中，消费金融的潜在用户群也将扩大，业务弹性进一步增强。
- **消费金融已入场，多元布局协同效应显著:** 公司在 2015 年 9 月出资 2 亿元与光大银行等参与设立光大消费金融公司，开始涉足消费金融业务，这与公司的铁路和城轨服务业务有良好的协同效应，可拓展的业务如：1) 客票支付场景；2) 基于轨交的大数据类服务；3) 轨交服务场景下的广告投放等。借助铁路旅客和城市轨交巨大的客流基础，消费金融业务有望充分开发公司的传统业务资源，实现多元协同。消费金融行业在我国正值爆发期，未来两年消费升级将促进全民加杠杆的浪潮，我们认为公司如果能在这一趋势中分得一杯羹，将对业绩贡献出超预期的收益。
- **首次覆盖“强烈推荐-A”评级:** 考虑到公司在城轨新市场的增长性及消费金融等业务存在的爆发性，我们预计 2016 年-2018 年净利润为 0.95/1.8/2.3 亿元。给予首次“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** (1) 轨交建设政策支持力度不及预期 (2) 消费金融公司业务受阻

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	333	392	471	801	1128
同比增长	40%	18%	20%	70%	41%
营业利润(百万元)	131	120	102	213	287
同比增长	95%	-9%	-15%	109%	35%
净利润(百万元)	125	114	95	180	230
同比增长	94%	-9%	-16%	89%	28%
每股收益(元)	0.46	0.21	0.16	0.31	0.39
PE	21.5	47.3	61.1	32.4	25.4
PB	1.9	3.6	3.5	3.2	2.9

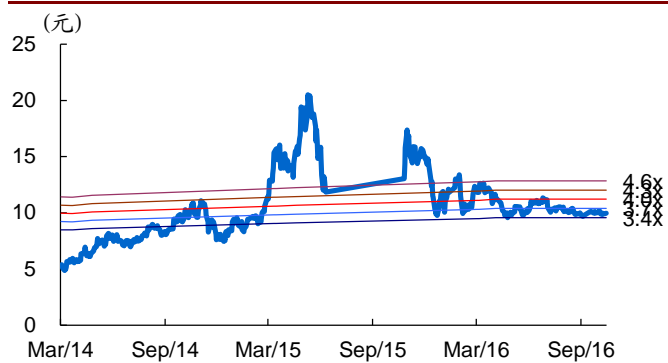
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 世纪瑞尔历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 世纪瑞尔历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1438	1537	1716	1956	2238
现金	976	905	973	735	526
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	27	28	33	56	79
应收款项	322	375	428	729	1026
其它应收款	10	63	76	129	182
存货	80	146	180	268	372
其他	23	20	25	38	53
非流动资产	186	169	171	172	173
长期股权投资	155	136	136	136	136
固定资产	23	26	27	28	30
无形资产	2	1	1	1	1
其他	7	7	7	7	7
资产总计	1624	1707	1887	2128	2412
流动负债	164	182	221	308	412
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	39	40	52	77	107
预收账款	6	6	8	11	16
其他	119	137	161	220	290
长期负债	3	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	0	0	0	0
负债合计	167	182	221	308	412
股本	270	540	585	585	585
资本公积金	999	729	729	729	729
留存收益	182	242	337	489	664
少数股东权益	6	14	15	18	21
归属于母公司所有者权益	1451	1511	1651	1802	1978
负债及权益合计	1624	1707	1887	2128	2412

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	3	(3)	(33)	(268)	(187)
净利润	125	114	95	180	230
折旧摊销	3	3	2	2	2
财务费用	4	0	(7)	(7)	(5)
投资收益	(65)	(53)	(56)	(56)	(31)
营运资金变动	(62)	(68)	(74)	(411)	(409)
其它	(2)	2	7	24	26
投资活动现金流	(55)	(19)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(1)	(5)	(4)	(4)	(4)
其他投资	(54)	(15)	0	0	0
筹资活动现金流	(109)	(48)	105	34	(18)
借款变动	(204)	(119)	(3)	0	0
普通股增加	0	270	45	0	0
资本公积增加	0	(270)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(29)	(54)
其他	95	71	64	63	36
现金净增加额	(161)	(71)	68	(238)	(209)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	333	392	471	801	1128
营业成本	184	216	281	418	581
营业税金及附加	3	2	3	5	7
营业费用	50	59	79	119	151
管理费用	49	57	69	110	138
财务费用	(28)	(21)	(7)	(7)	(5)
资产减值损失	7	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	65	53	56	56	31
营业利润	131	120	102	213	287
营业外收入	6	16	8	10	11
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	138	136	110	223	298
所得税	12	20	13	41	65
净利润	125	115	97	183	233
少数股东损益	0	2	1	3	3
归属于母公司净利润	125	114	95	180	230
EPS (元)	0.46	0.21	0.16	0.31	0.39

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	40%	18%	20%	70%	41%
营业利润	95%	-9%	-15%	109%	35%
净利润	94%	-9%	-16%	89%	28%
获利能力					
毛利率	44.5%	44.8%	40.2%	47.8%	48.5%
净利率	37.6%	29.0%	20.3%	22.5%	20.4%
ROE	8.6%	7.5%	5.8%	10.0%	11.6%
ROIC	5.9%	4.9%	4.3%	8.6%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	10.3%	10.7%	11.7%	14.5%	17.1%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.8	8.4	7.8	6.3	5.4
速动比率	8.3	7.6	7.0	5.5	4.5
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5
存货周转率	2.4	1.9	1.7	1.9	1.8
应收帐款周转率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.3
应付帐款周转率	4.9	5.5	6.2	6.5	6.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.46	0.21	0.16	0.31	0.39
每股经营现金	0.01	-0.01	-0.06	-0.46	-0.32
每股净资产	5.37	2.80	2.82	3.08	3.38
每股股利	0.00	0.00	0.05	0.09	0.12
估值比率					
PE	21.5	47.3	61.1	32.4	25.4
PB	1.9	3.6	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	19.5	20.3	21.2	9.8	7.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。