

2017年03月23日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

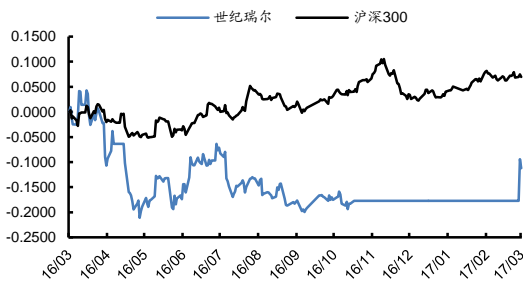
联系人：刘浩 S0350116040007

liuh02@ghzq.com.cn

## 轨道信息化业务版图扩容

### ——世纪瑞尔（300150）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
世纪瑞尔	7.9	7.9	-12.9
沪深300	-1.1	3.4	7.0

#### 市场数据

2017/03/22

当前价格 (元)	10.76
52周价格区间 (元)	9.42 - 13.11
总市值 (百万)	5810.40
流通市值 (百万)	3519.18
总股本 (万股)	54000.00
流通股 (万股)	32706.11
日均成交额 (百万)	37.07
近一月换手 (%)	18.99

#### 相关报告

《世纪瑞尔（300150）事件点评：招标“小年”影响主业，外延和消费金融值得期待》——2016-10-17

《世纪瑞尔（300150）中报点评：内生外延均有新进展》——2016-08-25

《世纪瑞尔（300150）跟踪报告：纵横捭阖，铁路后服务市场战略逐步落地》——2016-07-25

《世纪瑞尔（300150）年报点评：内生外延并举以打破行业瓶颈（买入）\*计算机行业\*孔令峰、田庚》——2016-03-25

《世纪瑞尔（300150）跟踪点评：业绩增长确定

#### 事件：

3月21日公司发布董事会预案：拟作价5.68亿收购标的北海通信100%股权，现金支付约1.6亿，发行股份支付约4.08亿（9.12元/股，发行4481万股），锁定12个月。标的承诺实现净利2017-2019年分别4000万、5000万、6100万。

#### 投资要点：

- 并购北海通信，公司轨道信息化业务版图扩容。**北海通信深耕城市轨道交通信息化领域，主要产品为乘客信息系统、公共广播系统。“十三五”期间城轨交通投资规模将达到1.7-2万亿元，比“十二五”期间增长38%-63%，相较铁路，未来城市轨道交通的市场增速更快。公司拟并购北海通信切入城市轨道交通信息化领域，形成铁路、城市轨道交通齐头并进的业务格局。
- 铁路信息化建设在铁路总投资额中的占比逐渐提升。**根据国家铁路局规划，“十三五”期间，铁路固定资产投资规模将达3.5至3.8万亿元，较“十二五”期间稳中有升。铁路系统巨大的存量及增量市场，为信息化建设及改造提供广阔的空间。数据表明2012年起，我国铁路信息化建设在铁路总投资额中的占比逐渐提升。我们统计A股9家铁路信息化企业样本（根据wind高铁指数成分股筛选9只个股，辉煌科技、达实智能、赛为智能、世纪瑞尔、华虹计通、东方网力、运达科技、华铭智能、思维列控），在2012-2015年实现的营业收入占铁路总投资额占比从0.48%上升至0.72%，我们预计未来这一趋势仍将持续。
- 未来可拓展C端业务。**公司通过内生+外延（收购易维讯、博远容天、北海通信）积极卡位B端铁路信息化建设，绑定良好客户资源，掌握乘客出行信息，未来有望开拓C端铁路后服务市场，扩展空间广阔。
- 参股20%光大消费金融，分享消费金融行业高速发展红利。**2019年消费信贷规模将达41万亿，未来几年将保持20%以上的快速增长。据银监会统计16家已批准开业的消费金融公司，2016年前三季度累计实现净利润8亿元，从消费金融行业特性来看，跨过盈利期后随着规模扩大会加速成熟，等待开业的光大消费金融未来将分享消费金融行业高速发展红利。

性强，关注消费金融进展（买入）\*计算机行业\*  
孔令峰、田庚》——2016-01-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

■ **盈利预测和投资评级：**基于审慎原则，不考虑并购对公司业绩及股本的影响，预计2016-2018年净利润为0.96亿、1.82亿、2.32亿，EPS为0.18元、0.34元、0.43元。由于铁路建设周期导致2016年成为信息化采购“招标小年”，公司业绩同比2015年略有下降。按照铁路建设周期推断未来几年信息化采购大概率重回“招标大年”，业绩重回上升通道。维持买入评级。

■ **风险提示：**铁路行业订单确认不及预期，并购推进不达预期，公司拟收购标的未来业绩的不确定性，消费金融进展不达预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	392	478	690	964
增长率(%)	18%	22%	44%	40%
净利润（百万元）	114	96	182	232
增长率(%)	-9%	-16%	89%	28%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.18	0.34	0.43
ROE(%)	7.46%	5.92%	10.07%	11.35%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 世纪瑞尔盈利预测表 (暂不考虑并购对公司业绩及股本的影响)

证券代码:	300150.SZ		股价:	10.76	投资评级:	买入	日期:	2017/03/22	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7%	6%	10%	11%	EPS	0.21	0.18	0.34	0.43
毛利率	45%	43%	48%	48%	BVPS	2.80	2.98	3.31	3.74
期间费率	25%	28%	24%	24%	<b>估值</b>				
销售净利率	29%	20%	26%	24%	P/E	51.07	60.50	31.95	25.06
<b>成长能力</b>					P/B	3.85	3.62	3.25	2.88
收入增长率	18%	22%	44%	40%	P/S	14.83	12.15	8.42	6.03
利润增长率	-9%	-16%	89%	28%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
总资产周转率	0.23	0.26	0.33	0.40	营业收入	392	478	690	964
应收账款周转率	0.84	1.00	1.38	1.79	营业成本	216	273	359	501
存货周转率	1.48	1.48	1.42	1.42	营业税金及附加	2	3	4	6
<b>偿债能力</b>					销售费用	59	74	85	117
资产负债率	11%	12%	14%	16%	管理费用	57	81	97	135
流动比	8.44	7.39	6.30	5.52	财务费用	(21)	(21)	(24)	(27)
速动比	7.63	6.55	5.44	4.62	其他费用/(-收入)	41	40	40	40
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业利润	120	108	210	272
现金及现金等价物	905	937	1077	1243	营业外净收支	16	6	7	6
应收款项	466	477	500	539	利润总额	136	114	217	278
存货净额	146	186	255	357	所得税费用	20	17	32	41
其他流动资产	20	23	34	47	净利润	115	97	185	237
<b>流动资产合计</b>	<b>1537</b>	<b>1624</b>	<b>1867</b>	<b>2186</b>	少数股东损益	2	1	3	5
固定资产	26	24	52	69	归属于母公司净利润	114	96	182	232
在建工程	0	50	40	40	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
无形资产及其他	1	1	1	2	经营活动现金流	(3)	84	163	191
长期股权投资	136	136	136	136	净利润	115	97	185	237
<b>资产总计</b>	<b>1707</b>	<b>1842</b>	<b>2102</b>	<b>2439</b>	少数股东权益	2	1	3	5
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	2	2	4
应付款项	133	169	233	325	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	6	7	20	28	营运资金变动	(123)	(17)	(26)	(54)
其他流动负债	44	44	44	44	投资活动现金流	(19)	(48)	(18)	(17)
<b>流动负债合计</b>	<b>182</b>	<b>220</b>	<b>296</b>	<b>396</b>	资本支出	(3)	(48)	(18)	(17)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	19	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(36)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	筹资活动现金流	55	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>182</b>	<b>220</b>	<b>296</b>	<b>396</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	540	540	540	540	权益融资	6	0	0	0
股东权益	1524	1622	1806	2043	其它	49	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1707</b>	<b>1842</b>	<b>2102</b>	<b>2439</b>	现金净增加额	32	35	145	175

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，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、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。