

强烈推荐-A (维持)

世纪瑞尔 300150.SZ

当前股价: 9.44 元
2017年04月12日

积蓄能量，冬去春来

基础数据

上证综指	3274
总股本(万股)	54000
已上市流通股(万股)	32706
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	31
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	5.9
资产负债率	19.2%
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

1、《世纪瑞尔(300150)——铁路、城轨加消金，全新征程扬帆起航》
2017-03-21

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

公司发布 2016 年报，当前正处于业务蓄力期，转折点已近，传统业务稳健发展，城轨、消金等新业务空间巨大，已蓄势待发。继续强烈推荐。

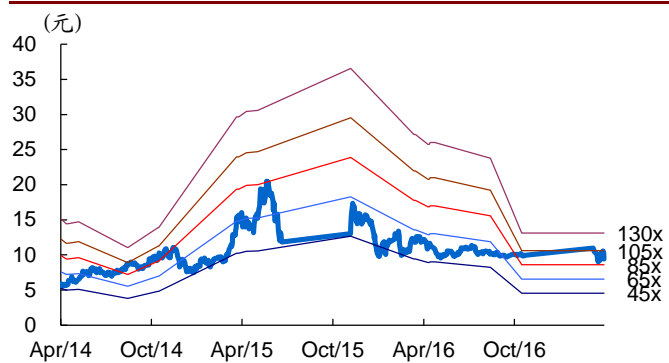
- **事件:** 公司发布 2016 年报，实现营业收入 4.7 亿元，同比增长 19.85%，归属于上市公司股东的净利润 9078 万元，同比-20.21%。
- **积蓄能量，冬去春来:** 公司 2016 年收入实现较好增长，但净利润出现一定程度下滑，我们认为这是公司当前正处于业务蓄力期，投入增加的表现。公司 2016 年加强了研发投入，研发费用提升至 3716 万元，同比增长 103%，且三项费用均有所增加。市场对于公司在传统铁路领域业务下滑有所顾虑。但我们认为公司已来到转折点附近，传统铁路业务在十三五铁路建设的大趋势下有望稳健发展，而铁路综合运维、城市轨交、客运自动化等新业务的发力将成为公司业绩的新燃料。例如运维业务在 2016 年已经贡献了 23.96% 的收入，且毛利率较高，为 74.87%，具有良好前景。此外，公司先前公告收购的北海通信将有助于公司将业务切入到“城市轨交”端，当前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，这也将会为公司开启全新的市场空间，有望形成“铁路+城轨”齐发射的格局。
- **消费金融已播种:** 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，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。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 考虑到公司传统业务稳健发展，以及在城轨、消金等新市场存在的爆发性，我们预计 2017 年-2018 年净利润为 1.8/2.3 亿元。维持“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

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	392	470	800	1128	1525
同比增长	18%	20%	70%	41%	35%
营业利润(百万元)	120	109	218	283	357
同比增长	-9%	-9%	101%	30%	26%
净利润(百万元)	114	91	180	231	289
同比增长	-9%	-20%	98%	28%	25%
每股收益(元)	0.21	0.17	0.33	0.43	0.53
PE	44.8	56.2	28.4	22.1	17.7
PB	3.4	3.3	3.0	2.7	2.4

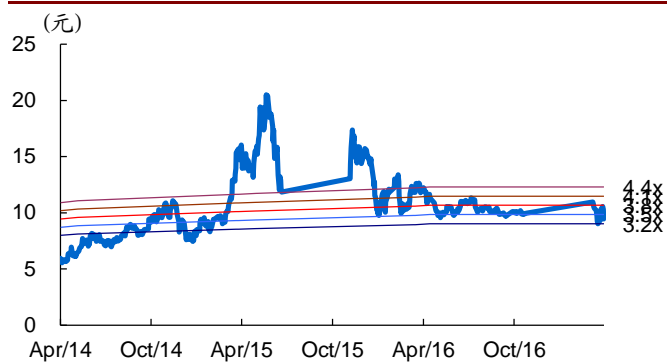
资料来源: 公司数据、招商证券

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:

《世纪瑞尔——铁路、城轨加消金，全新征程扬帆起航》，2016/03

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1537	1393	1646	1937	2302
现金	905	724	583	436	264
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	28	18	31	43	59
应收款项	375	472	772	1088	1471
其它应收款	63	16	28	39	53
存货	146	147	210	298	410
其他	20	15	23	33	45
非流动资产	169	554	557	559	561
长期股权投资	136	119	119	119	119
固定资产	26	30	32	34	37
无形资产	1	1	1	1	1
其他	7	405	405	405	405
资产总计	1707	1948	2203	2496	2863
流动负债	182	374	431	521	638
短期借款	0	16	0	0	0
应付账款	40	88	132	187	258
预收账款	6	9	14	20	27
其他	137	261	285	315	353
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	182	374	431	521	638
股本	540	540	540	540	540
资本公积金	729	729	729	729	729
留存收益	242	279	458	636	855
少数股东权益	14	26	45	70	101
归属于母公司所有者权益	1511	1547	1727	1904	2124
负债及权益合计	1707	1948	2203	2496	2863

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(3)	53	(153)	(121)	(129)
净利润	114	91	180	231	289
折旧摊销	3	4	3	3	4
财务费用	0	0	(5)	(4)	(3)
投资收益	(53)	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	(68)	(20)	(338)	(365)	(443)
其它	2	9	37	44	55
投资活动现金流	(19)	(209)	(7)	(7)	(7)
资本支出	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(15)	(202)	0	0	0
筹资活动现金流	(48)	(38)	20	(19)	(36)
借款变动	(119)	(86)	(16)	0	0
普通股增加	270	0	0	0	0
资本公积增加	(270)	(0)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(54)	(69)
其他	71	48	36	35	33
现金净增加额	(71)	(195)	(141)	(147)	(172)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	392	470	800	1128	1525
营业成本	216	273	410	581	801
营业税金及附加	2	4	7	10	13
营业费用	59	66	105	151	203
管理费用	57	60	96	138	185
财务费用	(21)	(17)	(5)	(4)	(3)
资产减值损失	12	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	53	31	31	31	31
营业利润	120	109	218	283	357
营业外收入	16	6	10	11	11
营业外支出	0	3	3	3	3
利润总额	136	112	226	292	366
所得税	20	11	27	36	46
净利润	115	101	199	256	320
少数股东损益	2	10	19	25	31
归属于母公司净利润	114	91	180	231	289
EPS (元)	0.21	0.17	0.33	0.43	0.53

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	18%	20%	70%	41%	35%
营业利润	-9%	-9%	101%	30%	26%
净利润	-9%	-20%	98%	28%	25%
获利能力					
毛利率	44.8%	41.9%	48.8%	48.5%	47.5%
净利率	29.0%	19.3%	22.5%	20.5%	18.9%
ROE	7.5%	5.9%	10.4%	12.1%	13.6%
ROIC	4.9%	5.0%	10.4%	12.2%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	19.2%	19.5%	20.9%	22.3%
净负债比率	0.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.4	3.7	3.8	3.7	3.6
速动比率	7.6	3.3	3.3	3.1	3.0
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.9	1.9	2.3	2.3	2.3
应收帐款周转率	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2
应付帐款周转率	5.5	4.3	3.7	3.6	3.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.21	0.17	0.33	0.43	0.53
每股经营现金	-0.01	0.10	-0.28	-0.22	-0.24
每股净资产	2.80	2.87	3.20	3.53	3.93
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.13	0.16
估值比率					
PE	44.8	56.2	28.4	22.1	17.7
PB	3.4	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	-13.9	-14.8	-6.4	-4.9	-3.9

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。