CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

当前股价：8.36 元
2017 年 04 月 26 日

世纪瑞尔 300150.SZ

短期承压，放眼长远

基础数据

上证综指	3135
总股本（万股）	54000
已上市流通股（万股）	44468
总市值（亿元）	45
流通市值（亿元）	37
每股净资产（MRQ）	2.8
ROE（TTM）	4.5
资产负债率	%
主要股东	王铁
主要股东持股比例	21.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-21	-17	-24
相对表现	-19	-19	-33

资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《世纪瑞尔（300150）—积蓄能量，冬去春来》2017-04-13

2、《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 2017 年一季度业绩承压，主要受费用上升+收入滞后和波动性影响，但并不影响长远前景。消费金融已播种，与公司“铁路+城轨”双端布局协同显著。继续强烈推荐。

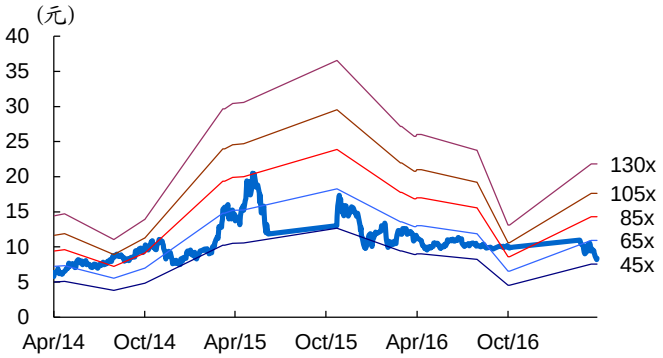
- **事件：**公司发布 2017 年一季报，实现营业收入 3079.1 万元，同比减少 38.03%，归属于上市公司股东的净利润-2141.88 万元，同比减少 1,646.20%。
- **两主因致业绩承压，不影响长远前景：**公司 2017 年一季度业绩出现了较大程度下滑，我们分析主要由两个原因导致：1）成本端：易维讯从 2016 年底开始并表，导致 2017 一季度费用增加，销售费用和管理费用出现了较大增长，分别增长 34%和 48%；2）收入端：公司 2017 一季度的铁路业务收入出现一定程度下滑，执行的铁路订单减少。公司的铁路行车安全监控产品属站后项目，较铁路基建有 1-2 年时间差，一些收入还未落地。与此同时，铁路行车安全监控产品也有一定的季节波动性。那么，公司传统业务是否会长期一蹶不振下去？我们认为不必过于悲观，其实从行业趋势来看，目前我国铁路建设在十三五的投入力度并未降低，各地铁路建设的需求依旧巨大。从铁路基建传导至站后项目需要时日，届时公司业务也将回暖。此外，铁路综合运维、城市轨交、客运自动化等新业务尚未完全发力，待形成气候后将为公司业绩提供新燃料。
- **消费金融已播种，与公司“铁路+城轨”双端布局协同显著：**公司先前借收购北海通信将业务切入到了“城市轨交”端，与传统业务相映射，形成了“铁路+城轨”的双端格局。这与公司参设的光大消费金融公司具备良好的协同效应。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+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，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受行业波动和收入滞后性的影响，我们下调 2017 年-2018 年净利润为 1.5/2.1 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

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	392	470	721	1017	1439
同比增长	18%	20%	54%	41%	42%
营业利润(百万元)	120	109	181	259	348
同比增长	-9%	-9%	67%	43%	34%
净利润(百万元)	114	91	151	212	282
同比增长	-9%	-20%	66%	41%	33%
每股收益(元)	0.21	0.17	0.28	0.39	0.52
PE	39.7	49.7	29.9	21.3	16.0
PB	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

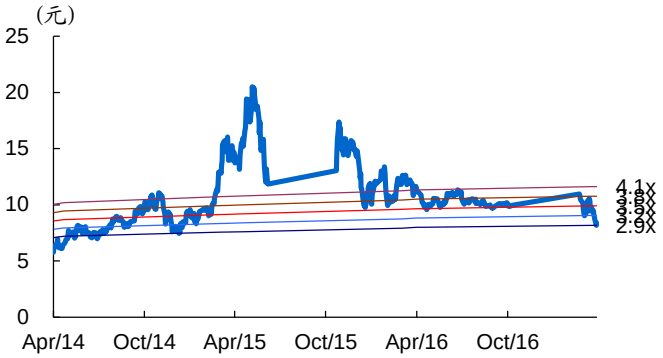
资料来源：公司数据、招商证券

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》，2017/03

《世纪瑞尔——积蓄能量，冬去春来》，2017/04

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	1597	1863	2229
现金	905	724	634	509	308
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	28	18	28	39	55
应收款项	375	472	696	982	1389
其它应收款	63	16	25	35	50
存货	146	147	193	268	384
其他	20	15	21	29	42
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**	**2153**	**2422**	**2790**
流动负债	182	374	413	491	611
短期借款	0	16	0	0	0
应付账款	40	88	121	169	242
预收账款	6	9	13	18	25
其他	137	261	279	305	344
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**	**413**	**491**	**611**
股本	540	540	540	540	540
资本公积金	729	729	729	729	729
留存收益	242	279	430	597	815
少数股东权益	14	26	42	65	96
归属于母公司所有者权益	1511	1547	1698	1865	2083
负债及权益合计	**1707**	**1948**	**2153**	**2422**	**2790**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(3)	53	(103)	(108)	(164)
净利润	114	91	151	212	282
折旧摊销	3	4	3	3	4
财务费用	0	0	(5)	(5)	(3)
投资收益	(53)	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	(68)	(20)	(251)	(329)	(470)
其它	2	9	30	40	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	(10)	(30)
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	(45)	(64)
其他	71	48	36	35	34
现金净增加额	(71)	(195)	(90)	(125)	(201)

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	392	470	721	1017	1439
营业成本	216	273	376	524	750
营业税金及附加	2	4	6	9	12
营业费用	59	66	105	136	189
管理费用	57	60	89	124	174
财务费用	(21)	(17)	(5)	(5)	(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	181	259	348
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	189	268	357
所得税	20	11	22	33	45
净利润	115	101	167	235	312
少数股东损益	2	10	16	23	30
归属于母公司净利润	114	91	151	212	282
EPS（元）	0.21	0.17	0.28	0.39	0.52

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	18%	20%	54%	41%	42%
营业利润	-9%	-9%	67%	43%	34%
净利润	-9%	-20%	66%	41%	33%
获利能力					
毛利率	44.8%	41.9%	47.9%	48.5%	47.9%
净利率	29.0%	19.3%	20.9%	20.9%	19.6%
ROE	7.5%	5.9%	8.9%	11.4%	13.5%
ROIC	4.9%	5.0%	8.7%	11.4%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	19.2%	19.2%	20.3%	21.9%
净负债比率	0.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.4	3.7	3.9	3.8	3.6
速动比率	7.6	3.3	3.4	3.2	3.0
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.9	1.9	2.2	2.3	2.3
应收帐款周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
应付帐款周转率	5.5	4.3	3.6	3.6	3.7
每股资料（元）					
每股收益	0.21	0.17	0.28	0.39	0.52
每股经营现金	-0.01	0.10	-0.19	-0.20	-0.30
每股净资产	2.80	2.87	3.14	3.45	3.86
每股股利	0.00	0.00	0.08	0.12	0.16
估值比率					
PE	39.7	49.7	29.9	21.3	16.0
PB	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	-11.7	-12.5	-6.6	-4.6	-3.4

资料来源：公司数据、招商证券

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。