

动车事故之殇渐渐平复

——世纪瑞尔（300150）深度报告

2011年10月23日

强烈推荐/首次

世纪瑞尔

深度报告

报告摘要:

- **7.23 动车事故和上海地铁事故为铁路/地铁行业带来了很大影响。**今年7月23日的动车事故造成了包括3名外籍人士在内的40人死亡的严重后果,从目前的结果看来,这场事故无疑将成为中国铁路行业发展的重要转折,我们认为铁路行业由此将进入一个平稳发展的时期(绝对不会停滞发展,只是不会像之前几年那样冒进式发展)。
- **西部地区铁路建设依然非常薄弱,人民需求和地方投资冲动仍然存在。**我国铁路行业虽然经过几十年的发展,但是截至到目前,无论从总量上看还是从结构上看,仍然与世界多数国家和地区有比较大的差距,铁路建设拉动GDP,特别是拉动西部地区经济建设的作用依然不容忽视,同时,人民群众的出行需要和物流的瓶颈也依然将推进铁路的建设。
- **铁路和地铁的建设将会转到更加注重质量和安全的方向上。**723动车事故使普通民众第一次感受到了通信信号设备在铁路建设和铁路运营中的重要意义,我们认为,动车事故之后,未来的铁路建设将更大程度地重视通信信号和设备和安全设备的作用,将陆续加强、改造或升级现有铁路的相关设备,铁路建设将逐渐转向重设备轻土木的结构化发展过程。
- **公司在铁路行车安全监控领域很强的竞争力。**公司的各种产品基本围绕安全设备和监控设备展开。自成立以来,公司累计实施了400多个铁路行车安全监控项目,在铁路综合监控系统(含通信监控系统)、铁路综合视频监控监控系统、铁路防灾安全监控系统等领域确立了领先的地位,这为公司在铁路市场的相关业务竞争中获得订单创造了有利条件。
- **盈利预测与投资评级。**我们预测明年两年公司会受到动车事故的一定影响,因此增速较前两年会略有放缓,每股收益分别为0.71和0.99元,给予公司“强烈推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	10A	11E	12E
营业收入(百万元)	234.01	343.10	484.21
增长率(%)	49.89%	46.62%	41.13%
净利润(百万元)	63.43	96.12	134.14
增长率(%)	50.01%	51.54%	39.56%
每股收益(元)	0.630	0.712	0.994
净资产收益率(%)	4.64%	6.79%	9.05%
PE	36.65	32.43	23.24
PB	2.28	2.20	2.10

王玉泉

执业证书编号: S1480510120008

计算机行业分析师

010-6655 4041

wangyq@dxzq.net.cn

资产负债表数据

总资产(百万元)	1454.65
股东权益(百万元)	1390.68
每股净资产(元)	10.30
市净率(X)	2.89
负债率(%)	4.40

交易数据

自上市以来股价区间(元)	20.46-61.20
总市值(万元)	3952.8
流通市值(万元)	1024.8
总股本/流通A股	1.35亿股/1.35亿股
流通B股/H股	0/0
自上市以来日均换手率	5.8158%

最近一年以来公司股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

目 录

1. 723 动车事故为铁路行业的发展带来了巨大影响	4
1.1 铁路行业的发展在今年受到了广泛质疑	4
1.2 动车事故之后铁路行业出现了大面积的停工	4
1.3 铁路行业的出口建设也将受到较大影响	5
2. 铁路行业的发展模式将发生较大的改变	5
2.1 低 ROE 的发展模式不可持续	5
2.2 “中国制造”和“中国速度”并不是最重要的因素	6
2.3 铁路行业将进入平稳发展期	6
3. 我国尚有相当多地区的铁路基础建设非常薄弱	7
3.1 铁路行业对于拉动西部地区经济建设的作用依然不容忽视	8
3.2 民众并不抵触铁路行业的发展，只是希望更有安全感	9
3.3 地方政府的投资需求和投资冲动依然存在	10
4. 伤痛过后铁路行业的建设正在逐渐恢复	10
4.1 铁路行业中长期发展规划仍然具有指导意义	10
4.2 铁路行业投资较高峰期有较大回落，但依然在历史高位水平	14
4.3 铁路行业的建设仍在缓步向前推进	15
4.4 铁路建设资金的压力正在逐步得到缓解	16
5. 铁路建设逐渐转向重设备轻土木的结构化发展过程	16
5.1 通信信号设备	16
5.2 监控设备	17
6. 公司主营业务大多围绕监控设备业务开展	17
6.1 铁路综合监控系统（含视频、通信等子系统）	17
6.2 铁路防灾安全监控系统	18
6.3 铁路客站 BAS 系统	18
6.4 机房动力环境监控系统	19
6.5 光纤网络在线监测管理系统	20
6.6 铁路客运自动化系统	20
6.7 轨道衡综合监测系统	20
6.8 蓄电池组在线监测管理系统	21
6.9 综合视频监控平台	21
7. 事故之后公司采取积极的应对措施	21
7.1 公司在安全监控领域具有较强的影响力	21
7.2 公司努力进行研发来制造更可靠的监控设备	22
8. 盈利预测、投资评级与风险提示	23
8.1 公司盈利分析及预测	23
8.2 投资评级与目标价	23
8.3 风险提示	23

表格目录

表 1: 我国部分客运专线与国家 I 级铁路建设规划.....	11
表 2: 动车事故以来我国铁路的重大施工工程.....	15
表 3: 世纪瑞尔盈利指标及预测.....	23

插图目录

图 1: 我国铁路密度与人均拥有长度 (米)	7
图 2: 我国铁路营业线路图.....	8
图 3: 我国铁路新线投产里程.....	10
图 4: 我国铁路营业里程 (万公里)	11
图 5: 我国铁路基础建设投资额 (亿元)	14
图 6: 我国铁路路网密度 (公里/万平方公里)	14
图 7: 铁路综合监控系统.....	18
图 8: 机房动力环境监控系统.....	19
图 9: 2010 年铁路行车安全监控系统市场占有率分布.....	22

1. 723 动车事故为铁路行业的发展带来了巨大影响

今年 7 月 23 日，D301 次列车与 D3115 次列车发生追尾事故，事故造成包括 3 名外籍人士在内的 40 人死亡的严重后果，由此引发了社会各界对于中国铁路行业发展的讨论，从目前的结果看来，这场事故无疑将成为中国铁路行业发展的重要转折。

1.1 铁路行业的发展在今年受到了广泛质疑

今年，铁路行业（包括地铁行业）成为最受非议的行业之一：

2 月 2 日，中组部负责人证实，原铁道部部长、党组书记刘志军涉嫌严重违纪，被免去党组书记职务；

3 月 23 日，审计署公布京沪高铁的审计结果，京沪高铁施工过程中共发生 7 大问题，1.87 亿建设资金被挪用；

7 月 10 日至 7 月 15 日，在京沪高铁运营不足 15 天的时间内，连续发生 6 起事故，包括接触网短路、自动降速、供电故障、中途换车等；

7 月 23 日，北京南开往福州的 D301 次动车组运行至甬温线永嘉站至温州南站间路段，与杭州站开往福州南站的 D3115 次动车组列车发生追尾事故，造成 40 人死亡，200 多人受伤；

9 月 27 日，上海地铁 10 号线新天地站设备故障，交通大学至南京东路段列车限速运行，两列车不慎发生追尾，造成 40 余人受伤，

这其中，尤其以 723 动车事故的影响最大，特别是经过微博这种新兴媒体的报道之后，事故的发生过程、发生原因、处理结果、救助过程等等都在民众中产生了非常大的影响，事故发生 12 小时后，新浪微博上的相关讨论量就已突破 200 万条，寻人的转发量就已经超过了五十万条，而截至今天，在“#温州动车追尾#”这一个话题下，就已经累计有 1908 万条的相关讨论。

1.2 动车事故之后铁路行业出现了大面积的停工

任何一个事故的发生无疑都是惨痛的，然而痛定思痛之后，对于事故的反思就会成为主要议题：事故为何会产生？如何避免类似的事？铁路行业的发展是不是出现了某些问题？是否要改变现有铁路行业的发展模式？等等。

根据中国中铁隧道集团副总工程师王梦恕的调查，全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中仅隧道里程就超过 5000 公里，铁路项目的大面积停工一方面与货币的紧缩政策有关（地方债的大幅紧缩也直接影响了地方政府建设地方铁路和地铁的冲动与能力）；更重要的另一方面，这无疑与事故后中央政府决定主动放缓铁路行业的发展速度有关。

根据中华铁道网今年 8 月份对 23 个铁路建设公司进行的调查，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%，哈佳客专、郑徐客专、

海南西环等铁路项目的开工日期都已明确暂缓，津保铁路、云桂铁路、合福高铁等铁路项目也都遭遇了停工。

1.3 铁路行业的出口建设也将受到较大影响

事故发生前，中国铁路的“跨越式发展”战略的确在世界上产生了一定的影响，铁道部分别成立了中美、中俄、中巴、中沙、中委、中缅、中吉乌、中波、中印等境外合作项目协调组，组织国内有关企业开拓境外铁路工程承包和装备出口市场，而中国铁路建设企业也分别签下了沙特麦加朝觐轻轨铁路项目、委内瑞拉中西部铁路项目、土耳其安卡拉-伊斯坦布尔高铁项目等，成功实现了铁路建设的输出。

然而事故过后，中国铁路的质量和安全问题无疑引发了其它国家的质疑，中国已经没有机会再赢得之前期待已久的美国高铁订单，而与中东地区阿拉伯国家、南美和北非等合作已久的国家的订单，无疑也将受到较大的影响。

（目前中国铁路行业出口的收入占比还比较小，而且多数是以基建为主，铁路设备的出口少之又少，大部分供应于国内，因此出口方面的负面影响对于公司的影响相对较小）。

2. 铁路行业的发展模式将发生较大的改变

重视安全、稳健发展将成为未来数年铁路行业发展的中心思想，这与过去几年的“跨越式发展”形成了鲜明的对比。

2.1 低 ROE 的发展模式不可持续

根据铁道部公布的财务报表显示，2008 年末、2009 年末、2010 年末、2011 年一季度末，铁道部总负债分别为 8684 亿元、13034 亿元、18918 亿元、19836 亿元，同期铁道部资产负债率分别为 46.81%、53.06%、57.44%、58.24%，资产负债率不断上升。

而与不断高涨的资产负债率不成正比的是，铁路本身的净资产收益率又太低。

根据铁道部 2010 年度的财务数据，铁道部汇总现金流量中，贷款和扣除营业税后的铁路建设基金是铁道部现金流的主要来源。2008-2010 年铁道部从国内外获得贷款分别为 1217.18 亿元、4288.95 亿元和 6852.37 亿元，分别占总现金来源的 33.75%、56.61%、64.72%，无论从总额还是占比方面看，均呈逐年增高之势；流出的部分主要为基建投资和还本付息两部分，2008-2010 年，铁道部还本付息金额分别为 417.82 亿元、732.59 亿元、1501.17 亿元，分别占总现金流出量的 10.86%、9.68%、14.67%；总的净资产收益率分别为 -1.31%、0.24%和 0.00%。

毋庸置疑，铁路的 ROE 如此之低最重要的原因还是高投资高贷款、高杠杆高负债的发展模式，以至于使得铁路行业进入了一个类似“庞氏骗局”的循环中，而这种模式最终肯定是不可长期持续的，未来铁路行业一定会逐渐减少投资，从而降低对债务的依存度，降低资产负债率。

2.2 “中国制造”和“中国速度”并不是最重要的因素

铁路行业的“跨越式发展”时代，国家和民众对于“中国制造”和“中国速度”给予了很高的期望，来自某新闻网至今仍然有这样一段话：

“党的十六大以来，短短数年，我国铁路通过引进消化吸收再创新，成功搭建了世界最先进的高速铁路动车组技术平台，掌握了高速铁路、高原铁路、重载运输、既有线提速等成套技术，走出了一条具有中国特色的铁路技术装备现代化之路。

铁道部党组着眼尽快缓解铁路严重制约国民经济和社会发展的瓶颈状况，确立并实施“先进、成熟、经济、适用、可靠”的技术方针，大力推进原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新，走出了一条符合我国国情、路情的自主创新之路。

令世人瞩目的具有自主知识产权的国产化“和谐号”动车组列车相继研发下线，驰骋在高速铁路、客运专线和既有铁路提速线上，创造了不断提升的“中国速度”奇迹。

2006年9月28日，我国首列时速200公里国产CRH2型“和谐号”动车组在中国南车四方机车车辆厂下线。

2007年4月6日，首列时速250公里国产CRH5型“和谐号”动车组在中国北车长春轨道客车股份有限公司整列编组下线，它的问世满足了包括北方高寒地区在内的特殊地区的动车组运营需要。

2007年11月24日，我国首列时速300公里国产CRH2-300型“和谐号”动车组在中国南车四方机车车辆股份有限公司竣工下线。标志着我国铁路客运装备的技术水平达到了世界先进水平。

至此，中国成为世界上少数几个能够自主研发时速300公里动车组的国家。

2008年4月11日，首列时速350公里国产CRH3型“和谐号”动车组在中国北车唐山轨道客车有限责任公司下线，标志着中国铁路技术装备现代化取得又一重大成果。我国也由此成为世界上仅有的几个制造时速350公里高速铁路移动装备的国家之一。

我国还先后自主研发了16辆长编组动车组座车卧车，并投入批量生产、运用。正是因为有了世界先进、技术成熟、安全可靠的一大批国产技术装备，我国铁路速度、密度、载重三者并举，大大推动了运输生产力的发展。”

然而，动车组事故以后，政府逐渐意识到，“中国速度”和“中国制造”并非最重要的因素，安全和平稳才是铁路行业发展中压倒一切的问题。

2.3 铁路行业将进入平稳发展期

安全发展和平稳发展重新成为了铁路行业发展的指导性意见，9月底，中国政府网公布了《关于进一步加强铁路建设管理的若干意见》，其中有这样一些内容：

“1.合理确定勘察设计周期。铁路勘察设计是保证铁路建设符合经济社会发展和广大人民需求、符合铁路自身发展规律的基础，关系着工程质量和施工安全，必须为勘察

设计工作安排充分的时间。定测、初步设计周期由原 3~8 个月调整为 4~12 个月，特殊项目还应进一步放宽时限，应完成 70%~75%以上勘探工作；完成建材、土源、弃渣场调查以及相关意向协议等工作；站前、站后工程初步设计同精度完成。施工图设计、施工图预算及施工图审核周期由原 2~6 个月调整为 3~8 个月。建设单位应提前介入，在勘察设计单位协助下，按要求完成相关协议签订工作。

2. 合理确定施工工期。勘察设计单位在进行施工组织设计时，应根据工程内容、施工方法等内容，按照保证工程安全和质量的要求，科学合理提出施工工期建议；相关部门审查时，应结合建设外部环境对勘察设计单位提出的建议进行评估和论证，合理确定工期，施工总工期为铁道部批准工期。对于运输生产急需的一些铁路项目，在确保安全质量的前提下，采取有效措施，科学组织，加快推进。”

这两段很明确的提出了不再以追求“中国速度”的思想干预施工，而是本着更科学、更平稳的发展角度确定施工工期，而下面的内容更是明确指出了安全发展的重要性。

“铁路建设工程质量是铁路建设的核心，铁路建设应始终坚持把安全质量放在最关键、最核心、最重要的位置。

1. 落实质量安全责任。建设单位要健全内部质量安全保证体系，督促参建单位建立安全质量管理体系，落实质量安全管理责任，落实管理人员和作业人员的质量安全责任。要明确质量安全管理重点，全面实施安全风险分级分类管理，以原材料控制、施工工艺等为重点，加强质量安全管理。

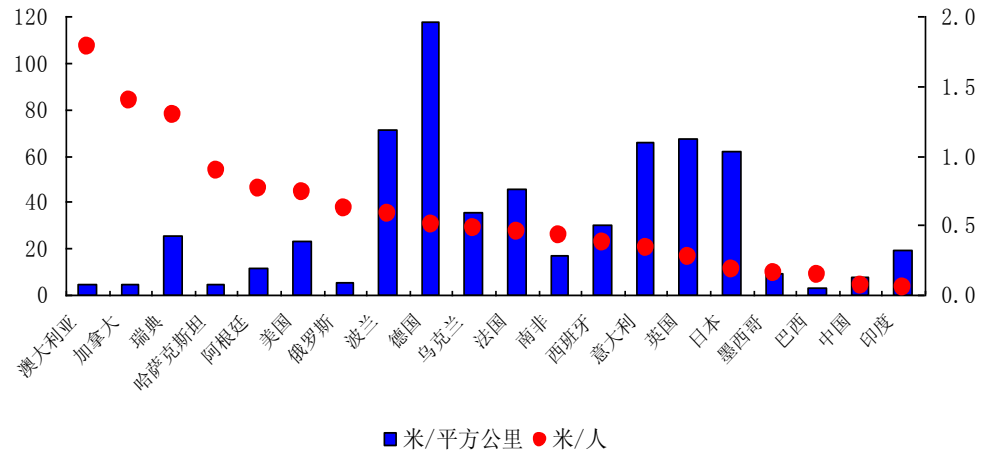
2. 实行“红线”管理。要将结构物沉降评估达标、桥梁收缩徐变达标、锁定轨温达标、联调联试达标、工序达标（上一道工序未验收签认不得进入下一道工序）等作为质量“红线”，将高风险工点安全专项方案未经批准不得开工、既有线施工方案未经批准各种程序未履行不得开工、隧道安全步距超标和擅自改变开挖方法的必须停工作为安全“红线”，对纳入“红线”的工作要从严进行管理，突破“红线”的要坚决停工，严肃处理，并赔偿经济损失。”

指导思想发生了本质的变化，意味着未来几年铁路行业的发展也会发生重大的变化，铁路行业将进入一个平稳发展的时期（绝对不会停滞发展，只是不会像之前几年那样冒进式发展）。

3. 我国尚有相当多地区的铁路基础建设非常薄弱

我国铁路行业虽然经过几十年的发展，但是截至目前，无论从总量上看还是从结构上看，仍然与世界多数国家和地区有比较大的差距：其中，从不同地区的结构上看，东西部发展不平衡的结构特征相当明显；而从总量上看，按照铁路运营里程与国土面积之对比，我们尚不如邻国印度，而按照铁路运营里程与总人口对比，我们就更是远远落在大多数国家的后面，不足美国的十分之一。

图 1：我国铁路密度与人均拥有长度（米）



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

3.1 铁路行业对于拉动西部地区经济建设的作用依然不容忽视

根据铁道部官网公布的铁路营业线路图，我们注意到在我国幅员辽阔的中西部地区，铁路线路的覆盖率仍然极低，进入甘肃、新疆的主干道只有一条兰新线。新疆的总面积 166.49 万平方公里，占我国陆地总面积的六分之一，然而在新疆自治区内，铁路线路寥寥无几；而连接青海、西藏的只有一条近年来修通的青藏铁路；西南地区的云南滇西南地区也完全没有铁路能够通达（参见图 1），这与新疆、西藏和云南重要的战略地位是完全不成正比的（新疆连接中亚五国，是我国未来相当一段时期重要的战略方向；西藏连接我国重要的邻国印度和巴基斯坦；而云南是我国与东盟地区往来的窗口）。

图 2：我国铁路营业线路图



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

目前我国处于转型的关键时期，因而政府有意降低了投资的增速，减少部分对于投资拉动 GDP 的依赖，但不可否认的是，在当前的中国，包括投资在内的三驾马车依然缺一不可，过度依赖投资不是很好的发展经济的模式，但完全不依赖投资发展经济也是个几乎无法完成的任务。

在投资拉动经济发展的模式当中，铁路行业发展拉动经济的作用不容忽视，根据政府和人民网的统计，2009 年铁路投资 6000 亿元即创造了 600 万个就业岗位，消耗了钢材 2000 万吨，水泥 1.2 亿吨，可以直接带来全国 GDP 增幅提高 1.5% 的拉动效应。同时，6000 亿的铁路投资还相应增加了机车车辆的购置 1000 亿元，进而提供了 80 万人的就业岗位，消耗了 500 万吨的钢材，总计拉动了万亿的产业链，除此以外，铁路行业的发展还拉动了机械、冶金、建筑、橡胶、合成材料、电力、信息、计算机、精密仪器一整条产业链的发展。从这些统计数据中，铁路行业拉动经济的能力可见一斑。

3.2 民众并不抵触铁路行业的发展，只是希望更有安全感

在动车事故后，新浪微博组织了一个“7.23 温州动车追尾事故后，你选择什么出行方式？”的网友调查，调查结果显示，选择铁路出行的旅客仍然占到第一位，是选择乘坐飞机的人数的 4 倍，是选择乘坐大巴的 14 倍，无疑铁路行业仍然是民众出行的首选方式。

今年十一长假是 723 动车事故之后的第一个小长假，也是动车事故后的第一个客运高峰期，根据统计，10 月 1 日至 10 月 6 日，铁路方面总计发送旅客超过了 4000 万人次，10 月 6 日当天，铁路发送旅客人数就接近了 700 万，民众对于铁路行业的需求

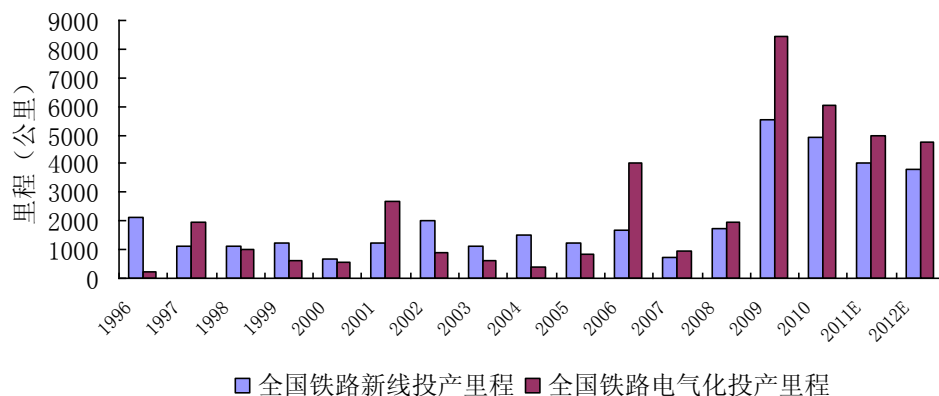
依然非常旺盛。可见，普通民众并不抵触铁路行业的发展，只是希望在出行时能够获得更高的安全感和更好的旅行享受。

3.3 地方政府的投资需求和投资冲动依然存在

由于铁路行业拉动 GDP 的效应明显以及群众出行的需求依然旺盛，因此地方政府的投资需求和投资冲动依然存在，虽然今年宏观调控收缩了银根，但在地方政府中仍然普遍有这样一些观点：中国的高投资率还可以持续 10-20 年，抓项目仍是地方经济建设的重要阵地和手段，因此，各地争项目、争经济总量和增速排名的局面比比皆是。地方政府持这种观点的理由包括：高储蓄率可以长期支撑高投资率、基础设施建设需要大量投资、城镇化为投资提供了广阔空间、保持较高的经济增长速度需要较高的投资等等方面，而这些观点和理由在基层政府换届、四万亿投资的惯性思维作用下表现尤其强烈，因此各个地方的投资热情高涨。

根据各个地方政府提出的十二五期间经济增速预期，有 15 个省份提出的经济增速预期目标超过 10%，而青海、广西、宁夏、四川、贵州、重庆、福建、黑龙江、云南、安徽等 10 个省，更是提出未来五年经济总量翻番的目标，折算为年均 GDP 增速接近 15%，这些省份多数属于经济不太发达的中西部地区，因此把推动经济发展的任务相当大的放在了投资上。以宁夏为例，在 2010 年固定资产投资增长 30.9% 的基础上，宁夏计划 2011 年固定资产投资增长 25% 以上，并提出了“投资是第一拉力，项目是发展基石”的口号。

图 3：我国铁路新线投产里程



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

4. 伤痛过后铁路行业的建设正在逐渐恢复

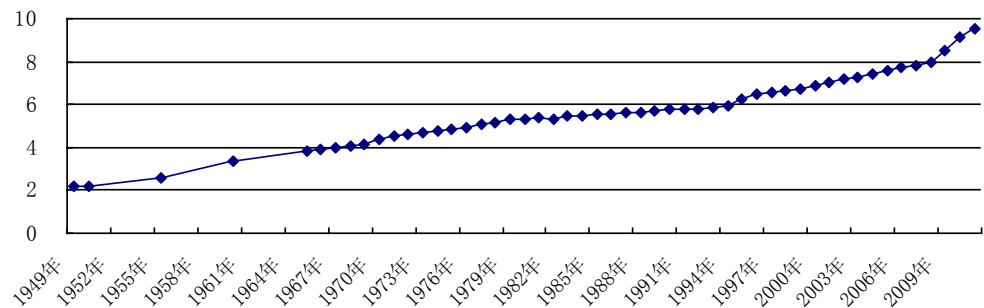
由于我国很多地区的铁路基础设施仍然非常薄弱，因此我们认为我国铁路行业的规划并不会取消，只是适当放慢节奏。

4.1 铁路行业中长期发展规划仍然具有指导意义

根据铁道部的公告，2010 年全年我国铁路共投产新线 4908.4 公里、复线 3792.4 公里、电气化铁路 6029.7 公里。完成新线铺轨 7514 公里、复线铺轨 6794.4 公里，分别比上年增长 38.6%和 61.3%。

根据国务院批准实施的《中长期铁路网规划》的安排，我国计划到 2015 年将全国铁路营业里程达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，西部铁路 5 万公里以上（目前西部地区铁路普及率很低）。时速 200 公里及以上动车组成为快速客运的主要装备，全路投入运营的动车组达到 1500 列以上。快速铁路客运网覆盖省会及 90% 的 50 万以上人口城市。

图 4：我国铁路营业里程（万公里）



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

我们认为，虽然经过 723 动车组事故之后铁路建设进度遇到了一定的放缓，但基于我国现在经济建设的发展现状和我国西部地区经济发展的需要，《中长期铁路网规划》仍然有很大的指导意义，《规划》的实施目标并不会被放弃。

下表是我国部分客运专线与国家一级铁路建设的规划，部分项目虽然在今年遭遇了不同程度的放缓现象，但是大部分项目仍然在持续向前推进着。

表 1：我国部分客运专线与国家 I 级铁路建设规划

铁路线路	等级	开工日期	预计通车日期	里程（公里）	设计时速（公里/小时）	总投资（亿元）
包头—西安	I 级	2005 年 12 月		800.9	160, 预留 200 条件	209.5
太原—中卫（银川）	I 级	2006 年 2 月		944	160, 预留 200 条件	303.2
昆明—广通	I 级	2006 年 11 月		106	160-200	58.4
大理—瑞丽	I 级	2007 年 3 月		350	140	147
哈尔滨—大连	客运专线	2007 年 8 月	2011 年 12 月	904	200, 基础设施 350	923
广州—珠海	I 级	2007 年 9 月		189.376	120	135
向塘—莆田	I 级	2007 年 11 月	2013 年	603.6	200, 预留 250 条件	518
朔州—马栅—准格尔(红进塔站)	I 级	2007 年 12 月		206		81.3

韩家岭—原平	I 级	2007 年 12 月		153	160	46.87
北京-上海	客运专线	2008 年 4 月	2011 年 12 月	1318	350, 跨线列车 ≥ 200	2209
赤峰—朝阳—锦州	I 级	2008 年 6 月		282		71.85
集宁—呼和浩特— 包头第二双线	I 级	2008 年 7 月		308		142
沈阳—抚顺	客运专线	2008 年 8 月		61.1	120	17.1
重庆—兰州	I 级	2008 年 9 月		820	160	774
武汉—宜昌	客运专线	2008 年 9 月	2012 年 1 月	291	200, 预留 250 条件	237.6
北京—石家庄	客运专线	2008 年 10 月	2011 年 12 月	281	350, 初期 300	438.7
石家庄—郑州—武 汉	客运专线	2008 年 10 月	2012 年 2 月	840.7	200, 基础设施 350	1167.6
贵阳—广州	I 级	2008 年 10 月	2014 年	857	200, 预留 250 条件	858
乌兰浩特—锡林浩 特	I 级	2008 年 10 月		651		106
天津—秦皇岛	客运专线	2008 年 11 月	2011 年 6 月	261	300, 基础设施 350	338
齐齐哈尔—大庆— 哈尔滨	客运专线	2008 年 11 月	2013 年	284.74	200, 预留 250 条件	312
南宁(黎塘)—广州	I 级	2008 年 11 月	2012 年	471	200, 未来考虑 250	330.8
西安—平凉	I 级	2008 年 11 月		263.1	120	71
广州—东莞—深圳	客运专线	2008 年 12 月		86.62	140	196.98
杭州—宁波	客运专线	2008 年 12 月	2011 年 12 月	150	350	213.9
绵阳—成都—峨眉 —乐山	客运专线	2008 年 12 月	2012 年 12 月	316	250	392
利川—重庆	I 级	2008 年 12 月	2012 年 12 月	264.4	200	270.7
南京—安庆	客运专线	2008 年 12 月	2012 年 6 月	258	200, 预留 250 条件	257
南宁—钦州	I 级	2008 年 12 月		99.1	200	97.6
南宁—柳州	客运专线	2008 年 12 月	2012 年 12 月	225.8	200, 预留 250 条件	207
井冈山—茶陵—衡 阳	I 级	2008 年 12 月		211	160, 预留 200 条件	90
衡阳—永州—柳州	I 级	2008 年 12 月		497.9	200, 预留 250 条件	110
南京—杭州	客运专线	2008 年 12 月	2012 年 12 月	248	350	313.8
合肥—蚌埠	客运专线	2009 年 1 月	2012 年 6 月	131	350	136
遂宁—重庆	I 级	2009 年 1 月	2012 年 1 月	131	200	48.1
成都—九寨沟—哈	I 级	2009 年 2 月		462.1	200	619.4

达铺

武汉—孝感	客运专线	2009年3月		61	200	107.2
茂名—湛江	I级	2009年3月	2012年	103	160-200	46.9
赣州—韶关	I级	2009年3月		194	160	61.8
武汉—黄石	客运专线	2009年3月		97	200	169.1
武汉—黄冈	客运专线	2009年3月		66	200	93
武汉—咸宁	客运专线	2009年3月		90	200	97.6
巴图塔—准格尔	I级	2009年4月		134.89		72
乌拉山—锡尼	I级	2009年4月		99	120	22.8
东莞—惠州	城际轨道	2009年5月	2012年10月	96.96	200	253.45
营口—盘锦	客运专线	2009年5月	2012年12月	89.422	350	115
天津—滨海新区	客运专线	2009年10月	2011年10月	45	350	113.6
兰州—乌鲁木齐	I级	2009年11月	2014年	1776	200	1435
西安—宝鸡	客运专线	2009年11月	2012年12月	148.15	350	179.67
大同—西安	客运专线	2009年12月	2014年	859	250	1094
杭州—长沙	客运专线	2009年12月	2013年	933	350	1308
合肥—福州	客运专线	2009年12月	2014年	813	250	1007.1
南宁—昆明	I级	2009年12月	2014年	715	200	895
北京—唐山	客运专线	2010年	2012年	160	350	355.9
北京—张家口	客运专线	2010年	2013年	174	200	300
天津—保定	客运专线	2010年	2011年12月	145	250	240
北京—沈阳	客运专线	2010年	2014年	676	350	961.6
西安—汉口—成都	客运专线	2010年	2013年6月	509	350	719.23
哈尔滨—牡丹江	客运专线	2010年	2013年	293	300	413
宝鸡—兰州	客运专线	2010年	2013年	403	350	564.5
成都—贵阳	客运专线	2010年	2014年	485.651	350	679.9
郑州—徐州	客运专线	2010年	2012年12月	362	350	501.05
长沙—昆明	客运专线	2010年	2014年	1175	350	1608.5
石家庄—济南	客运专线	2010年	2012年12月	319	250	417
重庆—贵阳	I级	2010年	2014年	345	250	449.2
沈阳—丹东	客运专线	2010年	2013年9月	208	350	268.8
成都—重庆	客运专线	2010年	2014年	305	350	394
长沙—株洲—湘潭 —长沙—益阳—常德	客运专线	2010年	N/A	1200	200	1500
青岛—烟台—威海 —荣成	客运专线	2010年	2012年12月	299	250	356.8
丹东—大连	客运专线	2010年	2013年	159	250	147
重庆—万州	客运专线	2010年	2013年	250	350	230

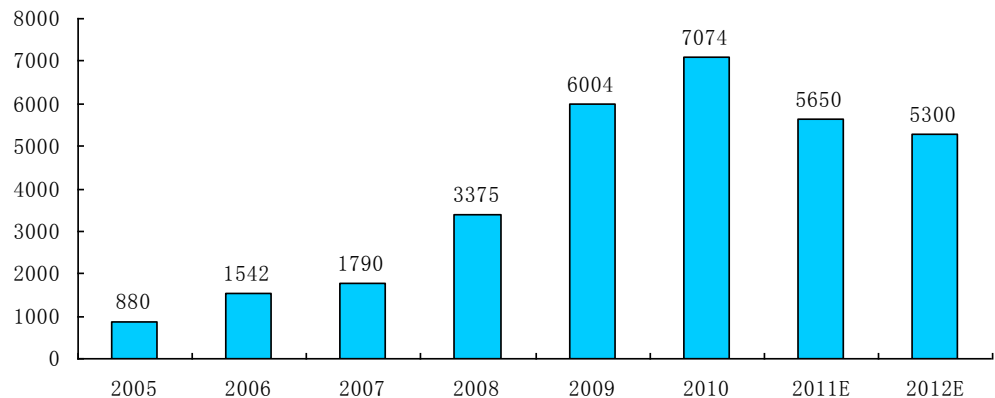
青岛—连云港	I 级	2010 年	N/A	256	200	212
杭州—黄山	客运专线	2010 年	2012 年	264	200	
阜阳—鹰潭—汕头	I 级	2010 年	2015 年		200	
上海—南通	I 级	2010 年	N/A	133	200	
广州—清远	城际轨道	2010 年	N/A	68	200	
重庆—昆明	客运专线	N/A	N/A	N/A	200	
重庆—西安	客运专线	N/A	N/A	600	300	
重庆—长沙	客运专线	N/A	N/A	N/A	350	
运城—三门峡	I 级	N/A	N/A		200	119
九江—景德镇—衢州	I 级	N/A	N/A	348.8	200	260.37

资料来源：互联网、东兴证券研究所

4.2 铁路行业投资较高峰期有较大回落，但依然在历史高位水平

根据铁道部的公报，2010 年我国铁路基本建设投资创下了历史新高，超过了 7000 亿元的大关，预计今年将有 20%左右的回落，而明年将继续小幅回落，但即便如此，这与 2008 年以前的投资额相比，都是一个巨额的增长，仍然处在历史的高位水平。

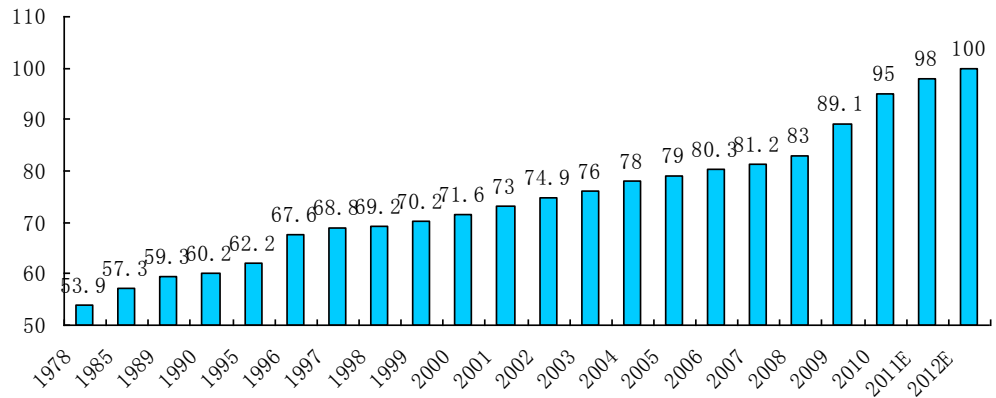
图 5：我国铁路基础建设投资额（亿元）



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

在铁路投资的拉动下，我国路网密度也不断升高，预计到 2012 年，我国路网密度将超过 100 公里/万平方公里的大关。

图 6：我国铁路路网密度（公里/万平方公里）



资料来源：铁道部，东兴证券研究所

4.3 铁路行业的建设仍在缓步向前推进

按照铁道部网站公布的消息，自今年7月23日动车事故以来，仍然有数条铁路相继完成施工和通过验收。

表 2：动车事故以来我国铁路的重大施工工程

奖项荣誉	
2011.10.24	京九铁路（江西段）电气化改造工程进入尾声
2011.10.05	枣（庄）临（沂）铁路“咽喉”打通
2011.09.29	哈大高铁沈阳枢纽文动特大桥架梁施工告捷
2011.09.29	大西客专首个连续梁转体承台完工
2011.09.21	巴珠铁路二期工程松根山至东乌珠穆沁旗段开工
2011.09.17	德令哈昆仑碱业新建百万吨专用线开通运营
2011.09.08	厦漳跨海大桥北主塔合龙
2011.09.08	鹰厦铁路烧汤溪特大桥全部完工
2011.09.07	兰新铁路乌阿段电气化铁路建成通车
2011.09.07	优化组织确保柳黎段大修施工运输两不误
2011.08.26	格尔木金属镁一体化铁路专用线开工建设
2011.08.23	广深港高铁香港段隧道工程启动
2011.08.23	玉蒙铁路机械化反向铺架稳步推进
2011.08.22	宁武高速公路地坪隧道右线贯通
2011.08.20	南钦铁路最长的花甲山隧道安全贯通
2011.08.08	中国南车出口澳大利亚煤车开始交付
2011.08.08	沪昆高铁汤溪特大桥箱梁架设顺利推进
2011.08.08	兰新铁路第二双线百里风区首座隧道贯通
2011.08.02	中铁七局集团郑焦城际铁路工地通过标准化工地验收
2011.07.23	沪昆铁路六沾二线歌乐隧道顺利贯通

资料来源：东兴证券

4.4 铁路建设资金的压力正在逐步得到缓解

今年 10 月 10 日，财政部宣布对铁道部今年至 2013 年发行的部分债券的利息收入减半征税；

10 月 12 日，铁道部发行 200 亿债券；

10 月 17 日，国家发改委又正式发函确认中国铁路建设债券为政府支持债券；

10 月 26 日，铁道部招标发行 2011 年的第二期 200 亿元债券，结果投标倍数达到了惊人的 16.87 倍；

这两次的债券发行，加上此前发行的超短融券、短融券、中票等，2011 年的募资总额达到了 1800 亿元，此外，铁道部今年的企业债发行额度仍然还有 600 亿元，在这一系列发行之后，加上税务总局对于铁路债券利息的优惠，铁道部的资金压力得到了相当程度的缓解。

而城市铁路更是进一步引入了民间资本，即将于 11 月 11 日开建的温州市域铁路 S1 线，计划引入 35 亿元民间资本，在作为该线路业主的“幸福轨道交通”公司中占股近 50%。根据已送审的《温州市域铁路网规划》，温州计划投资 800 亿元建设由 S1、S2、S3、S4 四条线路组成的市域铁路网：总长 301km，设站 77 个，如果温州 S1 线试点成功，可以想见将有更多的城市铁路将引入民间资本，从而进一步缓解我国铁路建设资金的压力。

5. 铁路建设逐渐转向重设备轻土木的结构化发展过程

723 动车事故和上海地铁事故让普通民众第一次听到了“中国通号”这个公司的名字，也使大家第一次感受到了通信信号设备在铁路建设和铁路运营中的重要意义，事实上，在过去相当长的时间中，铁道部的追求速度和地方政府的大兴土木都忽略了设备的重要性，似乎修铁路就是在架桥修路买机车。

我们认为，动车事故之后，铁道部和地方政府将更大程度地重视通信信号设备以及安全设备的作用，将陆续加强、改造或升级现有铁路的相关设备，新建铁路建设也将逐渐转向重设备轻土木的结构化发展过程。

5.1 通信信号设备

按照百度知道对于“铁路通信信号”的解释：

铁路通信信号分为两个部分，一是铁路通信，主要是为铁路行车设备的相互间通信服务用的，用于为铁路设备、人员、系统间通信进行服务的；该专业细分可分为有线通信（特指传输）业务和无线通信业务；有线通信业务包含铁路电话、铁路通信通道服务、数据服务等，无线通信业务包含 GSM-R 通信服务，类似中国移动通信，但是是专用于铁路的无线通信，所以在 GSM 的名称后加 R 表示 Railway 铁路的意思。

二是铁路信号，主要用于指挥铁路行车，给火车的行驶指明行驶方向和路径。铁路通信信号是铁路系统的耳目，就是耳朵和眼睛，有了铁路通信信号，铁路系统就有了高新技术的集成，使铁路系统具有自动化、智能化、现代化、数字化、高科技化，为铁路行车安全带来了保障。

顾名思义，铁路通信信号设备即是处理铁路通信和铁路信号的设备。

今年，铁道部特别下发了《关于印发<铁路通信信号设备生产企业认定实施细则>的通知》，通知中，特别提出申请认定的企业需要在近3年内无产品质量责任事故。

包括：生产成熟技术的铁路通信信号产品的企业，所申请产品或同类产品已在铁路运用满3年，近3年无质量责任事故；

生产铁路通信信号新产品的企业，其产品已经铁道部组织专家进行技术评审，评审合格的准予在铁路试用，在规定的试用期内无产品质量责任事故，且该企业生产的同类产品运用满3年，近3年内无质量责任事故；

生产关系到铁路技术发展和装备政策，并经铁道部研究决定需尽快推广运用的铁路通信信号新产品的企业，其产品已经铁道部组织专家进行技术评审，评审合格的准予在铁路试用，在规定的试用期内无产品质量责任事故；

由于今年动车事故是相当大的事故，因此我们认为，将有一些铁路通信信号设备厂商受到影响，这一领域竞争格局将会发生较大改变。

5.2 监控设备

这是公司主要从事的领域，下一章中我们将从公司的角度详细介绍。

6. 公司主营业务大多围绕监控设备业务开展

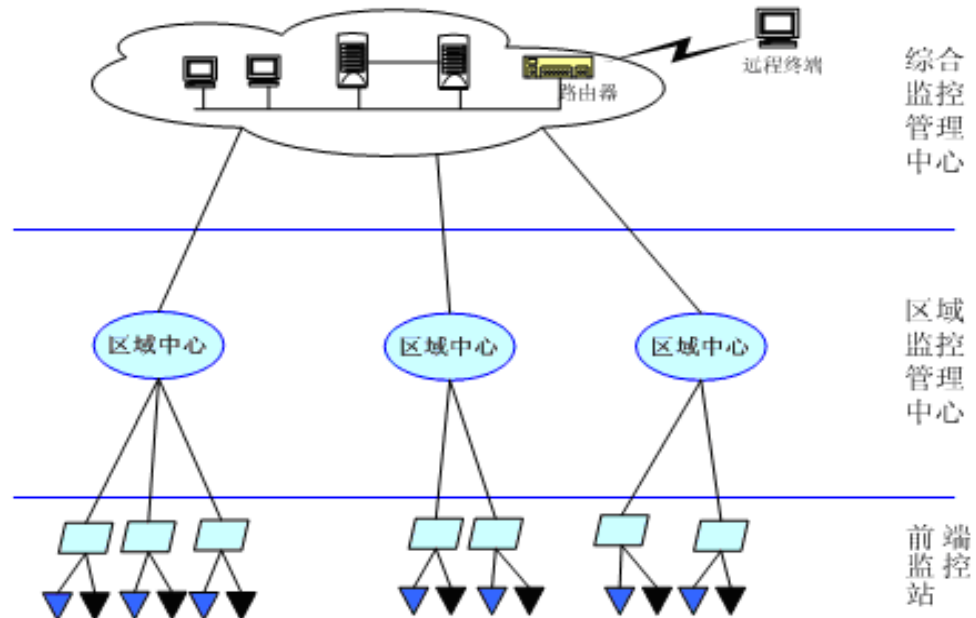
6.1 铁路综合监控系统（含视频、通信等子系统）

铁路综合监控系统是公司的主导产品之一，它是一个平台性的过程控制系统。通过这个统一的平台可以集成多媒体远程监控手段，实现多种机房环境及设备的集中信息采集与设备控制。

系统的特点有：1、一体化软硬件平台：实现多种对象的集中监控管理。2、良好的扩充性：可根据需要方便的扩充监控对象—包括对象数量的扩充、技术类别的扩充，这一特性特别便于不同监控对象分阶段实施的情况。3、开放的系统架构：可以方便地与第三方设备和系统互联，便于信息交互。4、良好的系统可用性与健壮性：从网络、处理设备到每个监控点均采用冗余配置；从前端监控采集单元到上层服务器均为工业级产品。5、优秀的远程操作能力：所有远端监控单元的操作都可以在中心的工程师站进行操作—包括管理、配置和变成与调试。6、完善的系统安全性：多级多类鉴权管理，主要硬件（采集平台及通信网络设备）均通过UL、CE、DNV等世界权威认证机构的认证。7、稳定的系统运行基础：前端设备为以著名的嵌入式实施操作系统VxWorks为内核的可编程监控单元，中心则为以Linux为平台的服务器系统。8、

专业的监控处理机制：系统具备极其灵活的对象组态能力，内建专门针对监控应用的功能组件，如事故/告警追忆、曲线回放等。

图 7：铁路综合监控系统



资料来源：世纪瑞尔网站，东兴证券整理

防灾安全监控系统主要是对危及客运专线运行安全的自然灾害（风、雨、地震等）、突发事件异物侵限及非法侵入等进行监测报警，为运营调度所进行列车运行计划调整，下达行车管制、抢险救援、维修管理等命令提供依据，通过信号联锁及列控系统或行车调度命令实现自动或人工控制行车速度。

公司自 2004 年正式开始介入铁路防灾监控领域，通过与国外主流设备和软件平台厂商合作，提供成熟稳定、技术先进的平台化防灾监控系统解决方案，先后实施了赣隆、青藏、福厦、石太、武广等多个防灾监控项目。

公司开发的防灾安全监控系统采用成熟稳定的大型组态化监控软件平台和工业级的产品，从硬件至软件、从前端至中心以及中间通信路径，均采用业内成熟、标准技术，具有良好的规范性和兼容性。并在各个环节均采用了充分的技术手段来保证系统的可靠性和安全性。同时防灾监控平台具有多种规范的对外接口，满足各种第三方系统、远程工作站的安全接入。

6.3 铁路客站 BAS 系统

Building Automation System，楼宇自动控制系统，最早应用在楼宇、机场、港口等地方；通常所说的 BAS 系统，主要指机电设备监控系统，包括：变配电、照明、空调、给排水、交通系统（电梯、扶梯）及相关的通信网络系统

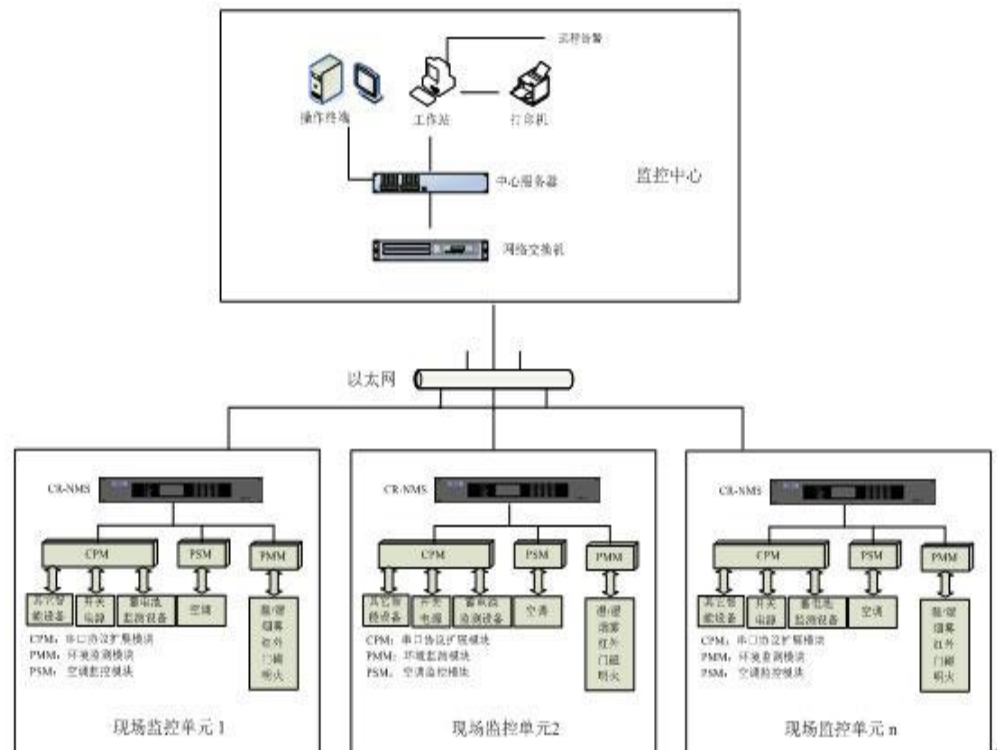
铁路客站 BAS 系统的构成特点有：1、部分监控对象的控制算法与列车到发时间相关；如：站台的灯光控制等； 2、部分监控对象可以与检票时间、检票口配合，达到精确

控制，如：候车厅的灯光、站台扶梯、空调的控制； 3、与车站信息系统的互动，如：为了实现精确控制，BAS 系统需要获得列车到、发车的预报时间，候车厅检票口的检票时间预报等；精确控制照明、空调设备的运行。

6.4 机房动力环境监控系统

CR-PEMM 电源及环境监控系统用来实现对被监测机房的交、直流电源设备、空调的工作运行状况以及机房环境的监控。其典型构成如图所示。

图 8：机房动力环境监控系统



资料来源：世纪瑞尔网站，东兴证券整理

用

服务器采用 Raid5 存储结构，从而保证系统数据的高可靠性。中心设置了集系统管理、告警管理、数据操作于一体的管理工作站。中心系统采用中文 WINDOWS 平台，具有告警管理、状态数据管理和统计分析、权限管理、报表管理、运维支持等功能，具备各种组态功能，并支持多至 32 个的终端工作站。中心系统具备接入满足标准 B 接口协议的第三方厂家的前端 SU 系统，同时提供符合 YD/T 1363-2005 规范的 D 告警标准协议接口与通信综合网管系统互连，将通信电源及环境监控数据及时上传至通信综合网管系统。动力环境监控系统与电务集中监测系统通信，提供环境、空调监测数据，通信接口可采用标准 RS485。机房 SU 系统由监控终端 RTU 和外围传感器等设备组成，世纪瑞尔公司的 CY-NMS 系统由电源模块、CPU 模块和四个总线槽位构成，并且集成了 16 路 DI、8 路 DO、4 个串行接口和网络接口等功能。串口模块槽位专供串口扩展模块使用，其它 3 个通用槽位目前可配置为 DO 模块、DI 模块、AD 模块和空调控制模块中的任意一种，AD 供电模块作为 AD 模块的辅助单元。其中，CPU

模块采用 RISC 嵌入式 CPU，采用 uclinux 实时操作系统，具有较强的数据处理能力。系统采用模块化设计，便于根据实际应用的情况进行设计和调整。RTU 自带标准配置的 512MB 本地存储。根据不同机房监控对象的情况，利用 RTU 系统各 DI/DO/AI/红外/串口等模块和相应的传感器实现对机房的各种监控量的采集和控制。

6.5 光纤网络在线监测管理系统

光纤传输系统本身虽具有安全管理系统，但对于光纤通断预测、断点定位、故障抢修、光缆资源科学分类管理等却一筹莫展。为此，公司凭借着在电信、铁路、电力等领域多年的成功实践经验，为传输骨干网络的监测与管理提供专业、细致的解决方案：1、光纤通断预测：对光纤线路的老化、畸变、微弯进行分析，以图表化的方式准确反映。2、光功率监测：CR-Fiberward C-II 多路光功率计对通信信号进行检测，而不影响通信。3、光纤切换保护：支持本地化的控制与管理，管理密码由中心统一发放。4、线路巡检管理：严格化、科学化管理巡检记录，使便于统计、分析和检索。5、光网络资源管理：以 GIS 为基础，图形、图表、表格化通信资源的多种信息。6、满足各种网络环境的通信能力：支持 IP、2M、nx64K、PSTN 组网。7、自动告警并生成维修单：结合 GIS、GPS，即刻打印故障地点压缩故障历时。

6.6 铁路客运自动化系统

建立完善的现代化运营理念和管理体制以及完善的自动化运输系统是现代化铁路发展的趋势，其中客运自动化系统即是整个铁路交通系统中的一个重要窗口环节系统。在目前零散管理的基础上建立信息化系统，以实现全网的综合管理。即把现有的独立存在的各专业系统综合成一个功能齐全、面向未来的自动化综合管理支撑系统。通过一个综合管理平台就能够对互连的不同子系统实施各种管理和控制，从而实现对客运全过程的综合管理，这样既便于维护、使用，也可以提高各子系统的利用率。而且更重要的是，减少了人为因素所造成的失误，并且以后新的管理需求将可以直接纳入该客运自动化管理系统之中。铁路客运自动化系统包括的主要功能模块有：列车到发自动通知、自动化广播系统、旅客自动引导、CCTV 远程监视、其他自动化应用。

6.7 轨道衡综合监测系统

轨道衡作为标准计量装置，准确性是十分关键的技术指标。衡体的相关机件、工作环境、整体状态及与称重过程有关的作业过程对称重的准确性都有重要影响，无论那一环节发生偏差，都会影响最终的结果。只有实施全面监督，及时修正设备运用中出现的问题，才能保证轨道衡计量结果的准确无误。

利用轨道衡综合监控系统，实时在线地把轨道衡的称重数据、称体实时状态、称重作业的视频信息等数据收集、分析、显示出来，并以联网方式传输至轨道衡管理中心，实现真正意义上的管、用、修系统化管理，既可以将轨道衡的维护工作从传统的定时维修、故障维修转变为状态维修，达到提高称重准确性、降低设备故障率、减轻维护工作量的目的，又可以进一步满足国家计量法“保障计量单位统一和量值准确可靠”的规定，并从货运源头遏制超载现象，为铁路运输安全保驾护航。

轨道衡综合监控系统在轨道衡管理中心设置监控中心系统，在各轨道衡站设置远程监控采集终端系统（SU）与视频、语音系统，实现对货车载重状况、超偏载情况、轨道衡称体内部称重传感器运行输出状态及使用次数、倾斜角度和输出情况、引轨与称重轨间距、休止块与称体间距、滑块与称重块间距、轨道间距、轨道衡整体防雷状态、环境温度、积水情况等设备和物理参量的远程实时监控和故障报警。采集室外轨道衡与室内监控室的两路视频信号和语音信号，方便轨道衡与监控中心之间的办公交流。

6.8 蓄电池组在线监测管理系统

在移动、联通、电信、电力、铁路和石油系统后拥有有很多无人职守站和设备机房。为提高运营系统运行的可靠行。每个机房都采用交流 220V 电源和 1 至 2 组蓄电池组互相补充的结构，为运营系统提供电力。当交流 220V 停电时。蓄电池组中储备的电力对系统的运营起支撑作用。当 220V 交流正常时，220V 电网对蓄电池组进行充电。可见蓄电池组的状态对运营质量至关重要。因此为保证运营系统的可靠运行，每半年运维部都会对所有蓄电池组的状态进行人工巡回检测一次。CR-BTM 自动电池检测仪就是针对这种情况而设计的一套功能完整的系统。它可以替代人工，在现场实时采集蓄电池组的状态。为运维部提供关键数据和决策依据。

6.9 综合视频监控平台

CR-NIVM 完全基于计算机系统和数字网络，结合安防监控的实际要求以及多年来不断完善的安防理论和经验，贴近铁路行业实际运用特点将其扩展为全新的综合监控信息平台。

依托最先进的数字化/网络化音视频技术、识别/跟踪等音视频处理技术和 TCP/IP 网络，优化内部结构，减少中间环节，提高整体性能，CR-NIVM 可以方便、快捷、高效的构建各类大中型甚至巨型数字化视频监控系統。

近年来，公司通过建立国家级低照度光学实验室、参与铁道部综合视频系统技术规范制定、参加铁道部综合视频系统集成测试，瑞尔在铁路行业的竞争力得到了大大提高。公司综合视频监控平台应用的项目有：青藏铁路格尔木-拉萨段、合宁客运专线、石太客运专线、甬台温客运专线、温福客运专线。

7. 事故之后公司采取积极的应对措施

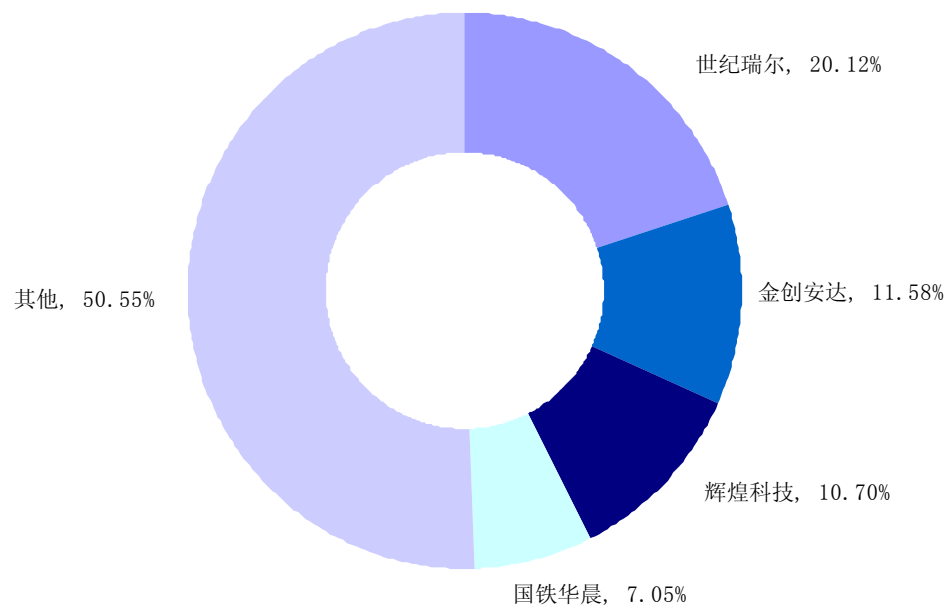
7.1 公司在安全监控领域具有较强的影响力

公司所属行业是铁路行车安全监控系统软件产品生产、开发行业，主营铁路综合视频监控系統、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台、铁路通信监控系统等产品的生产、开发、销售，以及相关系统集成、技术培训、技术咨询、技术支持服务。自成立以来，公司累计实施了 400 多个铁路行车安全监控项目，在铁路综合监控系统（含通信监控系统）、铁路综合视频监控系統、铁路防灾安全监控系统等领域确立了领先的地位。由于铁路安全监控系统对产品的稳定性和质量要求较高，铁路用户在选

择供应商时必然会优先考虑有丰富经验、良好服务记录，并且市场份额较高的优质供应商，这都为公司在铁路市场的相关业务竞争中获得订单创造了有利条件。

我国客运铁路的集中建设高峰期将对公司的主营业务市场造成非常积极的影响，2010 年公司主营的铁路综合监控系统市场占有率继续领先于其他企业；铁路综合视频监控系统与国铁华晨处于市场领先地位，占据了大部分市场份额；铁路防灾安全监控系统，公司与江苏金创、辉煌科技三家公司占据了该领域超过 95% 的市场份额。

图 9：2010 年铁路行车安全监控系统市场占有率分布



资料来源：东兴证券整理

从上图不难看出，在铁路行车安全监控系统领域，公司具有绝对的优势地位。

7.2 公司努力进行研发来制造更可靠的监控设备

目前公司在研的产品包括：

- ① 新一代铁路行车安全监控系统软件：公司为了适应铁路建设的快速发展，重点完善防灾安全监控系统功能，增加地震等功能模块，提高系统监控管理范围，为铁路用户提供技术更先进、保障能力更强的防灾安全监控系统。
- ② 多媒体组播技术在铁路行车安全监控领域的应用：IP 组播是利用一种协议将 IP 数据从一个源传送到多个目的地，将信息的拷贝发送到一组地址，到达所有想要接收它的接收者的技术。
- ③ 铁路客运自动化系统：铁路客运自动化系统是基于铁路车站管理业务特点，主要着重于核心数据层、业务逻辑层和接入层的结构设计、数据安全存储、设备接入、业务

延伸的系统。核心数据层注重动态的采集、整理和存储安全；业务逻辑层基于高速铁路、客运专线的发展特点研究开发新决策支持逻辑，优化数据信息的分析、模拟。

④铁路客站 BAS 系统：铁路客站 BAS 系统的软件采用开放式的架构，支持软件业务逻辑的定制及运行。监控软件支持多种通信协议库，如：OPC、Modbus/RTU/TCP、DNP3、IEC60870-103 等协议。还支持根据特定的设备，利用 SDK 开发特有设备的通信程序库。监控软件支持将历史数据写入 SQL 数据库，进行存储、检索及报表的统计生成。

我们有理由相信，随着公司研发力量的进一步投入，未来有更安全可靠的监控设备应用在铁路、医疗等多个领域。

8. 盈利预测、投资评级与风险提示

8.1 公司盈利分析及预测

我们预测今明两年公司会收到动车事故的一定影响，因此增速较前两年会略有放缓，但基于铁路仍处在较高的投资高峰期和铁路建设正在逐渐恢复的认识，我们预测今明 2 年公司的收入增长仍然能维持在 40% 以上，净利润增长则分别超过 50% 和 30%，如下表所示。

表 3：世纪瑞尔盈利指标及预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收入（百万元）	156.13	234.01	343.10	484.21	659.48
主营收入增长率	70.22%	49.89%	46.62%	41.13%	36.20%
EBITDA（百万）	42.16	64.47	92.58	134.82	179.72
EBITDA 增长率	99.43%	52.92%	43.61%	45.62%	33.31%
净利润（百万元）	42.28	63.43	96.12	134.14	184.03
净利润增长率	83.73%	50.01%	51.54%	39.56%	37.19%
ROE	19.11%	4.64%	6.79%	9.05%	11.69%
EPS（元）	0.530	0.630	0.712	0.994	1.363
P/E	43.57	36.65	32.43	23.24	16.94
P/B	10.44	2.28	2.20	2.10	1.98

资料来源：东兴证券

8.2 投资评级与目标价

根据上面我们对公司未来三年收入和净利润的预测，以及我们对公司在铁路建设中地位的判断，我们给予公司 2012 年 30 倍的 PE，对应 6 个月的目标价为 30 元，首次给予公司“强烈推荐”的投资评级，

8.3 风险提示

1、铁路建设仍然受到各种制约

2、公司因动车事故拖累而失去一定的招标机会

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。