

2011年12月23日

TMT---计算机应用

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 16.75

目标价(元): 24.75

世纪瑞尔(300150)

巩固传统优势，拓展医疗信息化

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

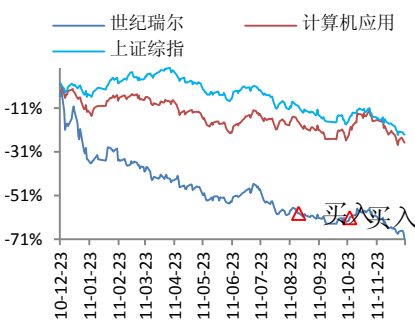
联系人: 陈筱

电话: 021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	13500.00
流通 A 股/B 股(万股)	5764.48/0.00
资产负债率(%)	5.42
每股净资产(元)	10.13
市净率(倍)	1.65
净资产收益率(加权)	4.97
12 个月内最高/最低价	61.2/16.75

股价走势图



相关研究报告

- 1 《提质和拓展双管齐下或破困局》，2011.10.25
- 2 《长期或受益于铁路信息化提速》，2011.09.01

◎事项:

◆**设立瑞和阳光及瑞尔软件。**世纪瑞尔(300150)12月22日发布公告称,拟使用自有资金3000万元人民币在北京设立全资子公司北京瑞和阳光科技有限公司,注册资本为3000万元人民币;公司独家出资3000万元人民币,占该公司股份总额的100%。另拟使用自有资金500万元在北京设立全资子公司北京世纪瑞尔软件技术有限公司。注册资本为500万元人民币;公司独家出资500万元,占该公司股份总额的100%。

◎主要观点:

◆**医疗信息化业务拓展更灵活。**设立全资子公司瑞和阳光,主要是为了进一步开展公司在医疗监控设备等领域的业务,这将从以下四个方面促进公司的整体战略布局。首先,新设瑞和阳光有助于充分发挥公司的技术优势和市场优势,整合营销资源,扩充营销队伍,构建完善的网络。第二,将有效的扩大公司的利润来源:公司的医疗信息化领域今年上半年已经开始贡献了269万元的收入,占整体营收的1.61%,且毛利率高达50%。随着全资子公司的成立,医疗信息化产品将有望为公司贡献更多的业绩。第三,政策扶持意向明确进一步拓展了医疗信息化市场空间:医疗信息化产品已经具有广阔前景和市场容量,通过设立全资子公司可助于公司更加充分的充分利用现有技术优势、市场资源优势及国家政策带来的良机,迅速占领市场并扩大规模。第四,业务开展更灵活:通过成立全资子公司开展医疗信息化领域的业务,可使公司在销售网络、营销策略等市场开发方面更加灵活,以及时适应市场竞争状况的变化,维系竞争优势。

◆**铁路信息化领域延伸或进一步提升业务质量。**对外投资设立子公司瑞尔软件,则重在开展公司在铁路行车安全监控软件业务的研发、生产和销售,这具有四方面的意义:首先,虽然铁路基建等行业整体投资增速会因为动车事故而下滑,但铁路信息化投资占比的提升已是大势所趋,这将促使铁路信息化投资仍将呈现较快的增长。且招标方会对信息化产品质量会提出更高的要求,因此公司积极布局行车安全监控高回报的软件专业领域,在准确迎合了行业的趋势有望打破铁建整体投资放缓的僵局。第二,设立软件子公司将有助于公司合

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	156.13	234.01	220.20	316.50	442.05	609.06
同比增速(%)	70.22	49.89	33.66%	35.25	39.67	37.78
净利润(百万)	42.28	63.43	68.15	93.91	133.54	173.56
同比增速(%)	83.75	50.01	35.68%	48.06	42.20	29.97
毛利率(%)	45.93	45.81	52.73%	47.15	48.55	48.40
每股盈利(元)	0.42	0.47	0.5	0.70	0.99	1.29
ROE(%)	19.11	4.64	4.97	6.74	8.91	10.63
PE(倍)				23.93	16.92	12.98

理配置资源，强化专业分工，通过加深延长产业链的方式降低生产成本，并强化自身在铁路行车安全监控领域的技术领先优势。第三，瑞尔软件可充分借助公司良好的研发平台，利用与上游客户稳定的业务联系，积极营造创新氛围，加快新产品的研发和推广。第四，瑞尔软件可以通过建立有针对性的项目管理及绩效考核机制，确保技术团队的稳定及积极性，为新产品研发提供良好的环境。

投资倾斜映射转型意图。值得注意的是，此次公告两项对外投资中，针对进一步开展医疗信息化业务的投资为 3000 万元，远高于针对路行车安全监控软件业务 500 万元的投资。这主要还是由于受到铁路行业整体建设投资增速的放缓，且行业的全面复苏尚需时日。在这种背景下，依托公司的自身技术优势及客户资源优势积极谋求转型，摆脱对单一行业的巨大依赖，是实现公司长久稳健成长的明智举措。

转型蓝海加巩固传统优势或助公司打破困局。该两次新设子公司反应了公司积极采取的措施，打破目前铁路整体投资下滑的僵局：通过提升产品竞争力以迎战长远铁路信息化建设投资比重的上扬；积极布局包括医疗信息化蓝海领域则有助于公司尽快摆脱对于单一行业的过分依赖。因此，从铁路信息化程度长期必然提升以及公司积极布局转型双管齐下的决策来看，看好公司的长期发展。我们维持三季报的盈利预测、维持买入评级。公司 2011-2013 年可实现的 EPS 分别为 0.70 元、0.99 元和 1.29 元，当前 PE 估值分别为 23.93 倍、16.92 倍和 12.98 倍。目标价调至 24.75 元，对应 2012 年 25 倍 PE。重申买入评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1447.14	1502.86	1646.20	1797.65
现金	1309.34	1345.45	1323.28	1457.95
应收账款	94.15	86.71	213.41	208.09
其它应收款	1.22	3.25	3.06	5.24
预付账款	1.75	4.55	2.93	7.03
存货	39.09	51.53	96.77	101.12
其他	1.59	11.38	6.74	18.23
非流动资产	25.70	46.33	74.20	105.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.20	45.08	72.94	104.70
无形资产	0.46	0.39	0.32	0.27
其他	1.04	0.85	0.93	1.01
资产总计	1472.85	1549.19	1720.39	1903.62
流动负债	105.30	154.07	219.24	269.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	37.61	79.90	63.58	126.25
其他	67.69	74.17	155.66	143.29
非流动负债	0.50	1.66	2.33	1.76
长期借款	0.00	1.33	1.89	1.33
其他	0.50	0.33	0.44	0.43
负债合计	105.80	155.74	221.57	271.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1367.04	1393.45	1498.82	1632.32
负债和股东权益	1472.85	1549.19	1720.39	1903.62

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	44.83	110.82	21.24	197.03
净利润	63.43	93.91	133.54	173.56
折旧摊销	1.31	1.70	2.60	3.75
财务费用	-0.94	-13.78	-14.31	-13.77
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-18.75	28.83	-100.56	33.53
其它	-0.22	0.16	-0.03	-0.03
投资活动现金流	-0.97	-22.48	-30.44	-35.49
资本支出	-0.34	20.95	27.73	31.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.31	-1.54	-2.71	-3.73
筹资活动现金流	1083.30	-52.23	-12.97	-26.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.33	0.56	-0.56
其他	1083.30	-53.56	-13.53	-26.31
现金净增加额	1127.16	36.11	-22.17	134.67

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	234.01	316.50	442.05	609.06
营业成本	126.82	167.27	227.44	314.28
营业税金及附加	2.11	2.94	3.53	5.34
营业费用	13.53	20.89	29.18	40.20
管理费用	25.76	35.00	46.42	64.87
财务费用	-0.94	-13.78	-14.31	-13.77
资产减值损失	2.58	2.59	2.97	5.27
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.16	101.58	146.83	192.89
营业外收入	9.30	7.17	7.81	8.09
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.01
利润总额	73.45	108.74	154.63	200.97
所得税	10.02	14.83	21.09	27.41
净利润	63.43	93.91	133.54	173.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	63.43	93.91	133.54	173.56
EBITDA	32.20	67.33	113.92	159.58
EPS (元)	0.47	0.70	0.99	1.29

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.89%	35.25%	39.67%	37.78%
营业利润	56.04%	58.33%	44.55%	31.37%
归属母公司净利润	50.01%	48.06%	42.20%	29.97%
获利能力				
毛利率	45.81%	47.15%	48.55%	48.40%
净利率	27.10%	29.67%	30.21%	28.50%
ROE	4.64%	6.74%	8.91%	10.63%
ROIC	1.95%	4.06%	6.40%	8.23%
偿债能力				
资产负债率	7.18%	10.05%	12.88%	14.25%
净负债比率	0.00%	0.12%	0.16%	0.12%
流动比率	13.74	9.75	7.51	6.67
速动比率	13.37	9.42	7.07	6.29
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.21	0.27	0.34
应收帐款周转率	2.96	3.50	2.95	2.89
应付帐款周转率	3.92	2.85	3.17	3.31
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.70	0.99	1.29
每股经营现金	0.33	0.82	0.16	1.46
每股净资产	10.13	10.32	11.10	12.09
估值比率				
P/E	35.64	23.93	16.92	12.98
P/B	1.65	1.62	1.51	1.39
EV/EBITDA	-8.66	23.72	14.22	9.30

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。