



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩优异，未来可期

—世纪瑞尔业绩预告点评

2012 年 1 月 12 日

强烈推荐/维持

世纪瑞尔

事件点评

王玉泉 计算机行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

010-6655 4041

事件：

公司发布业绩预告，预计 2011 年的净利润同比去年上升 40%-60%，达到 8880 万-10148 万之间。

观点：

1. 公司业绩优异，符合我们的预期

今年 10 月 23 日，我们发布了报告《世纪瑞尔深度报告：动车事故之殇渐渐平复》，报告中指出虽然公司 2011-2012 年的业绩会受到动车事故的影响而出现一定的放缓，但是基于①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、②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、③公司在铁路行车安全监控领域很强的竞争力，这三点理由的基础上，我们认为动车事故给公司业绩造成的影响将会逐渐淡去，公司 2011 和 2012 年仍然能维持 51.5%和 39.5%的净利润增长率，分别达到 9600 万和 1.34 亿的净利润。

根据本次业绩预告，我们的预测值在公司预告的净利润的中值附近，公司同时预告了业绩大幅增长的原因：

1、2011 年度公司主营产品的产销量较去年同期有比较大幅度的增加；2、财务费用大幅下降。

2. 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。

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。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。

3. 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

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，然而，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，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。

4. 公司在铁路行车安全监控领域很强的竞争力

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。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统、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。

5. 公司正在积极探索铁路行业以外的领域

去年 12 月 22 日，公司发布公告称，为丰富公司业务种类、提高公司盈利水平，公司拟使用自有资金 3000 万元人民币设立全资子公司北京瑞和阳光科技有限公司，开展医疗监控设备等领域的业务，虽然从铁路跨入医疗是一个全新的领域，但是基于公司在安全监控领域多年的发展和积累，我们有理由认为公司在医疗监控行业可以快速成长起来，成为公司发展的第二条腿，有效防范过度依赖铁路行业这一单一领域的风险。

结论：

我们预测 2011-2012 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，我们预测这两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%，对应的净利润分别为 9600 万和 1.34 亿元，对应的 eps 为 0.71 元和 0.99 元，对应 1 月 11 日股价的 PE 分别为 23.5 倍和 16.9 倍，基于创业板整体估值下调的预期，我们将公司目标价估值从 30 倍下调至 25 倍，对应的股价为 25 元，仍然维持“强烈推荐”的投资评级。

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

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

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。