

2012年04月12日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 17.73

目标价(元): 23.92

# 世纪瑞尔(300150)

把握市场增盈利，竞争力提升保障转型

投资评级: A--买入(持续)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 陈筱

电话: 021-68778317

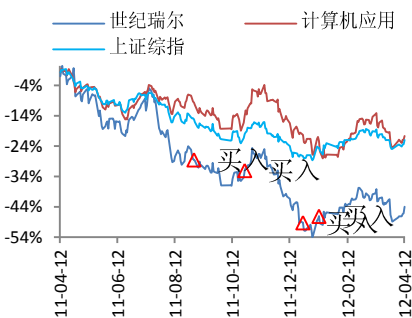
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 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(%)	7.07
每股净资产(元)	10.34
市净率(倍)	1.71
净资产收益率(加权)	6.97
12个月内最高/最低价	34.56/14.53

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1《业绩预增40%-60%，维持买入评级》，2012.01.12
- 2《巩固传统优势，拓展医疗信息化》，2011.12.26
- 3《提质和拓展双管齐下或破困局》，2011.10.25
- 4《长期或受益于铁路信息化提速》，2011.09.01

敬请参阅报告结尾处免责声明

## ◎事项:

◆业绩增长51%，符合市场预期，10派6元。世纪瑞尔(300150)4月12日发布年报，公司2011年实现收入3.00亿元，同比增长28.24%；实现归属母公司的净利润9592.83万元，同比增长51.24%。对应EPS为元0.71。符合市场及我们此前的预期。公司拟以总股本1.35亿为基数，每10股派发现金6元(含税)。

## ◎主要观点:

◆积极调整销售策略保成长，营收扩张提升盈利能力。在2011年度铁路固定资产投资同比下滑30.1%(其中基础建设投资为461亿元，较去年同期下降34.8%)的背景下，公司仍实现了收入较大上升，这得益于公司积极调整销售策略，在优化产品结构的同时提高研发投入，把握产品质量管理的同时节约生产成本，扩大产品应用范围的同时拓展销售渠道，克服了由于行业现状带来的不利因素，完成了年度经营计划。公司净利润增长快于收入主要是由于公司加大了新产品推广力度，营收规模扩张提升了毛利率水准，同时期间费用率下降所致。公司的经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少239.23%，主要是由于报告期内应收账款的回款速度有所下降，同时客户采用银行承兑汇票支付货款的情况大幅上升，导致经营活动产生的现金流量净额大幅减少。

◆铁路信息化空间依然大。虽然受行业因素影响国家铁路投资有所放缓，但铁路中长期发展规划并未改变，铁路行车安全监控在铁路运输过程中的重要性也日益显现。根据中国铁路十二五规划，预计2012年全国铁路营业里程将达到10万公里，复线和电气化率分别达到50%以上，到2015年，全国铁路营业里程达到12万公里以上，其中客运专线1.6万公里以上，复线率和电气化率分别达到50%和60%以上，主要繁忙干线实现客货分线，主要技术装备达到或接近国际先进水平，铁路行业仍有较大市场发展空间。

◆人员结构优化与销售网络扩张储备核心竞争力。公司加快了销售队伍的建设，销售人员数量较上一年度增加了约30%。在扩大销售队伍的同时，针对员工的销售技能、产品知识、服务能力等多个方面开展定期培训，全面提高销售队伍综合素质。此外公司人员结构进一步调整优化，截止到2011年年

	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	234.01	300.09	79.89	405.12	555.02	771.47
同比增速(%)	49.89	28.24	48.78	35.00	37.00	39.00
净利润(百万)	63.43	95.93	27.78	124.58	160.30	212.75
同比增速(%)	50.02	51.24	87.17	29.87	28.67	32.72
毛利率(%)	45.81	51.93	50.53	52.00	52.50	53.00
每股盈利(元)	0.47	0.71	0.21	0.92	1.19	1.58
ROE(%)	4.64	6.87	1.99	8.66	10.34	12.54
PE(倍)	0.00	0.00		19.21	14.93	11.25

底公司拥有专业技术人员 187 名,其中超过 80%技术人员均为铁路行车安全监控软件领域的高水平技术人员,为公司产品升级和新产品开发提供了有力的支撑。2011 年公司新建 5 个办事处,使公司原有销售及服务体系得到完善,客户需求响应时间缩短了 30%,提高了本公司以服务带动销售的能力,公司以产品推广、项目实施、服务培训为核心建立了全面服务体系。2011 年设立的销售办事处较上一年度大幅度增加,形成了有较强竞争力的销售体系。在建设销售网络的过程中,通过运用先进的销售管理制度和产品销售理念,结合现代网络通信手段,进一步提升公司在市场中的快速反应能力、服务支持能力、市场渗透能力和市场开拓能力。

电力医疗领域增长不俗,转型成功可期。2011 年公司来自于电力行业的收入 735.84 万元,同比增长了 311.20%,占公司营收比重由 2010 年 0.76%的上升至 2.46%;毛利率上升了 23.80%,上升至 661.08%的高水准;2011 年新增的医疗行业贡献了 1090.42 万元,占公司总营收规模的 3.64%,较 1.61%上半年有了大幅提升,毛利率也维持了 52.76%的较高水准。凭借公司 2011 年储备的丰富技术人员与新增的多个销售网点,预计 2012 年来自电力、医疗行业的营收有望进一步加速增长,从而加大从铁路信息化的专业服务商向综合信息服务商的转型的概率。

目标价 23.92 元,重申买入。我们认为在铁路信息化投资建设未来景气依旧及电力、医疗等行业拓展情况良好的背景下,公司未来稳健成长仍是大概率事件,预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.92 元、1.19 元和 1.58 元,分别对应 19.21 倍、14.93 倍和 11.25 倍 PE。目标价 23.92 元,对应 2012 年 26 倍 PE,重申买入。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1457.50	1589.77	1643.06	1924.79
现金	1157.19	1354.77	1222.64	1396.07
应收账款	183.61	140.56	296.58	346.35
其它应收款	1.86	3.27	3.24	5.61
预付账款	2.88	3.45	4.75	7.03
存货	39.13	87.71	78.36	140.74
其他	72.84	0.00	37.50	28.98
非流动资产	44.17	63.00	87.85	119.16
长期投资	7.35	9.76	12.96	17.23
固定资产	33.76	51.19	72.46	99.07
无形资产	0.44	0.52	0.67	0.86
其他	2.62	1.53	1.76	2.00
资产总计	1501.66	1652.77	1730.91	2043.95
流动负债	105.49	213.15	180.47	346.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	52.04	66.03	85.66	132.16
其他	53.45	147.12	94.81	214.56
非流动负债	0.70	0.57	0.59	0.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.70	0.57	0.59	0.62
负债合计	106.19	213.71	181.06	347.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1395.47	1439.05	1549.85	1696.60
负债和股东权益	1501.66	1652.77	1730.91	2043.95

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-89.25	291.08	-59.39	273.67
净利润	95.93	124.58	160.30	212.75
折旧摊销	0.00	2.37	3.57	5.09
财务费用	-21.46	-10.00	-5.00	-2.00
投资损失	0.15	0.05	0.07	0.09
营运资金变动	-162.32	172.97	-218.11	57.97
其它	-1.54	1.10	-0.22	-0.22
投资活动现金流	-17.07	-22.35	-28.27	-36.27
资本支出	9.37	17.66	21.41	26.79
长期投资	-7.35	-2.40	-3.20	-4.27
其他	-15.05	-7.09	-10.06	-13.75
筹资活动现金流	-45.84	-71.13	-44.48	-63.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-45.84	-71.13	-44.48	-63.97
现金净增加额	-152.16	197.59	-132.14	173.44

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	300.09	405.12	555.02	771.47
营业成本	144.24	194.46	263.63	362.59
营业税金及附加	3.11	3.38	5.13	7.18
营业费用	18.27	25.43	33.56	47.34
管理费用	41.89	49.98	69.02	99.61
财务费用	-21.46	-10.00	-5.00	-2.00
资产减值损失	10.26	6.23	11.21	17.94
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.15	-0.05	-0.07	-0.09
营业利润	103.64	135.59	177.40	238.72
营业外收入	8.69	8.31	8.77	8.59
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	112.34	143.90	186.16	247.31
所得税	16.41	19.32	25.86	34.56
净利润	95.93	124.58	160.30	212.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	95.93	124.58	160.30	212.75
EBITDA	71.83	102.31	144.62	206.57
EPS (元)	0.71	0.92	1.19	1.58

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	28.24%	35.00%	37.00%	39.00%
营业利润	61.55%	30.82%	30.83%	34.57%
归属母公司净利润	51.24%	29.87%	28.67%	32.72%
获利能力				
毛利率	51.93%	52.00%	52.50%	53.00%
净利率	31.97%	30.75%	28.88%	27.58%
ROE	6.87%	8.66%	10.34%	12.54%
ROIC	4.39%	6.01%	7.83%	10.21%
偿债能力				
资产负债率	7.07%	12.93%	10.46%	16.99%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.82	7.46	9.10	5.55
速动比率	13.45	7.05	8.67	5.15
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.26	0.33	0.41
应收帐款周转率	2.16	2.50	2.54	2.40
应付帐款周转率	3.22	3.29	3.48	3.33
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.92	1.19	1.58
每股经营现金	-0.66	2.16	-0.44	2.03
每股净资产	10.34	10.66	11.48	12.57
估值比率				
P/E	0.00	19.21	14.93	11.25
P/B	0.00	1.66	1.54	1.41
EV/EBITDA	-16.10	10.16	8.10	4.83

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
021-6877 8081	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。