

2012年08月19日

TMT--计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 14.86

目标价(元): 18.72

世纪瑞尔(300150)

铁建低谷致业绩下滑, 等待新业务贡献提升

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

联系人: 陈筱

电话: 021-68778317

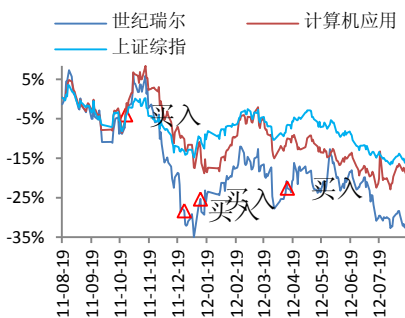
联系人: 夏元

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(%)	7.04
每股净资产(元)	10.04
市净率(倍)	1.48
净资产收益率(加权)	2.93
12个月内最高/最低价	25.48/14.31

股价走势图



◎事项:

业绩下滑 22%，低于市场预期。8月16日，世纪瑞尔(300150)发布半年报，公司2012年1-6月实现收入1.14亿元，同比下滑31.74%，实现归属母公司的净利润4112.95万元，同比下滑22.84%，对应EPS为0.30元。低于市场预期。

◎主要观点:

◆**铁路行业投资整体下滑拖累全行业。**公司营收增长不理想主要由于2012年铁路市场发展速度较去年同期有所放缓。根据铁道部《2012年全国铁路主要指标完成情况》显示的数据，报告期内铁路固定资产投资，较去年同期减少约36.1%，其中2012年1-6月铁路基本建设投资为1487.06亿元，同比下降38.6%。公司所处的铁路行车安全监控系统不可避免的受到了较大的影响。公司净利润下滑速度慢于收入是由于毛利率提升，盈利能力有所增强所致。我们注意到，在铁路市场景气下滑的情况下，公司坚持发展铁路行车安全监控行业不动摇，加大力度投入建设铁路行车安全监控领域软件的研发、生产与销售，公司新技术开发能力不断增强，公司的铁路防灾安全监控系统实现营业收入比上年同期增4771.95%，取得了一定发展。

◆**跨铁路行业进展顺利，医疗信息与新能源试水初有成效。**公司的跨铁路行业的延伸较为顺利，医疗监控设备领域，公司对外投资设立医疗子公司北京瑞和益生科技有限公司上半年实现收入600.39万元，同比增长了122.86%，占据了公司营收比例的5.28%。同时，设立软件子公司，拓展铁路行车安全监控软件业务。另外，公司近两年来在新能源市场上寻求突破，参股厦门中物信风能技术股份有限公司，主要致力于节能空调领域的市场拓展。报告内，公司注重跨行业发展，寻求多条腿走路，开展的相应业务都进展顺利，实现公司在产业链条上的延伸。这些业务拓展除了有效的分散公司业务过度集中的风险外，还有望在未来成为公司新的高成长点。

◆**铁建投入恢复概率大，内外兼修对抗当前行业弱势。**近期随着国家对铁路投资力度的加大，铁路行业的招标工作将有所恢复，各项投资项目也将陆续恢复，预计下半年将有所增长。我们认为，公司有望从以下几个方面因把握

相关研究报告

- 1 《把握市场增盈利，竞争力提升保障转型》，2012.04.13
- 2 《业绩预增40%-60%，维持买入评级》，2012.01.12
- 3 《巩固传统优势，拓展医疗信息化》，2011.12.26
- 4 《提质和拓展双管齐下或破困局》，2011.10.25

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	234.01	300.09	62.71	225.07	274.58	343.23
同比增速(%)	49.89	28.24	23.12	-25.00	22.00	25.00
净利润(百万)	63.43	95.93	18.66	91.39	103.23	122.66
同比增速(%)	50.02	51.24	-16.99	-4.73	12.96	18.82
毛利率(%)	45.81	51.93	55.72	54.00	55.00	57.00
每股盈利(元)	0.47	0.71	0.14	0.68	0.76	0.91
ROE(%)	4.64	6.87	1.38	6.50	7.07	8.09
PE(倍)	0.00	0.00		21.95	19.43	16.35

铁路客户的需求,实现 2012 年全年的发展目标:(1)继续拓宽公司在铁路行车安全监控相关领域的产品线,扩大公司产品的销售和应用,发展多专业、综合化、集中系列化的铁路行车安全监控解决方案,为用户提供更多有附加价值的产品。(2)针对铁路市场的新变化,加强市场调研工作,及时掌握铁路用户的最新需求,对所在市场最新动态、行业技术的最新发展,持续建设和完善现有市场调研和信息的收集、分析、整理工作制度,为市场营销提供必要的条件。此外,销售部门将通过市场调查、业务洽谈、学术会议等方式与途径建立了稳定可靠的信息渠道,密切关注行业发展趋势、项目招投标情况;建立客户档案,加强与客户的交流与沟通,继续作好基础信息的收集分析。(3)继续开发新一代铁路行车安全监控系统软件,重点开展铁路行车安全综合监控系统、铁路通信监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路视频监控系统、铁路客运自动化系统等系统软件产品的开发和建设。补充发展研发人员队伍,使研发队伍规模在满足新产品开发需要的同时完成对既有产品升级维护。完善研发流程,健全产品研发流程,重点改善和增加产品设计、阶段评审、测试、研发文档、研发规则和标准、版本管理等流程管理,提高研发质量、效率。(4)在确保自身主营业务持续发展的前提下,继续尝试与公司核心技术有一定相关性且发展前景良好行业及产品,以扩大自身产品的使用和应用范围。

目标价 23.92 元,重申买入。虽然铁路行业整体仍存在一定的不确定性,但是我们认为在铁路信息化投资建设恢复高投入仍是大势所趋,公司所处的铁路信息安全有望成为投入重点,公司仍有望实现稳健成长的目标。预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.68 元、0.76 元和 0.91 元,分别对应 19.21 倍、14.93 倍和 11.25 倍 PE。目标价 18.72 元,对应 2012 年 25 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	1451.72	1539.41	1573.64
现金	1157.19	1421.69	1249.51	1449.56
应收账款	183.61	0.00	216.26	69.78
其它应收款	1.86	0.99	2.23	1.71
预付账款	2.88	0.64	3.42	1.82
存货	39.13	28.40	49.44	39.75
其他	72.84	0.00	18.55	11.03
非流动资产	44.17	29.47	39.22	51.44
长期投资	7.35	9.76	12.96	17.23
固定资产	33.76	18.08	24.45	32.23
无形资产	0.44	0.22	0.16	0.10
其他	2.62	1.41	1.64	1.88
资产总计	1501.66	1481.19	1578.63	1625.08
流动负债	105.49	74.76	118.45	108.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	52.04	10.82	60.28	28.39
其他	53.45	63.94	58.17	79.82
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	75.33	119.04	108.83
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	1405.86	1459.60	1516.26
负债和股东权益	1501.66	1481.19	1578.63	1625.08

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-86.76	310.87	-130.17	265.50
净利润	95.93	91.39	103.23	122.66
折旧摊销	2.49	1.78	1.94	2.39
财务费用	-21.46	-23.00	-19.00	-15.00
投资损失	0.15	0.05	0.07	0.09
营运资金变动	-162.32	239.55	-216.18	155.58
其它	-1.54	1.10	-0.22	-0.22
投资活动现金流	-19.56	11.76	-11.53	-14.48
资本支出	9.37	-15.86	6.30	7.70
长期投资	-7.35	-2.40	-3.20	-4.27
其他	-17.55	-6.50	-8.43	-11.05
筹资活动现金流	-45.84	-58.13	-30.48	-50.97
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	-58.13	-30.48	-50.97
现金净增加额	-152.16	264.50	-172.17	200.05

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	300.09	225.07	274.58	343.23
营业成本	144.24	103.53	123.56	147.59
营业税金及附加	3.11	1.88	2.54	3.20
营业费用	18.27	14.13	16.61	21.06
管理费用	41.89	27.77	34.15	44.31
财务费用	-21.46	-23.00	-19.00	-15.00
资产减值损失	10.26	3.46	5.55	7.98
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	97.25	111.12	134.00
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	105.56	119.88	142.59
所得税	16.41	14.17	16.65	19.93
净利润	95.93	91.39	103.23	122.66
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	95.93	91.39	103.23	122.66
EBITDA	80.11	68.66	81.75	104.49
EPS (元)	0.71	0.68	0.76	0.91

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	28.24%	-25.00%	22.00%	25.00%
营业利润	61.55%	-6.17%	14.26%	20.59%
归属母公司净利润	51.24%	-4.73%	12.96%	18.82%
获利能力				
毛利率	51.93%	54.00%	55.00%	57.00%
净利率	31.97%	40.61%	37.60%	35.74%
ROE	6.87%	6.50%	7.07%	8.09%
ROIC	4.75%	4.12%	4.71%	5.79%
偿债能力				
资产负债率	7.07%	5.09%	7.54%	6.70%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.82	19.42	13.00	14.54
速动比率	13.45	19.04	12.58	14.18
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.15	0.18	0.21
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	0.68	0.76	0.91
每股经营现金	-0.64	2.30	-0.96	1.97
每股净资产	10.34	10.41	10.81	11.23
估值比率				
P/E	0.00	21.95	19.43	16.35
P/B	0.00	1.43	1.37	1.32
EV/EBITDA	-14.44	8.52	9.26	5.33

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚: 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱: 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成: 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智: 同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

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。