

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn
证券分析师：李响 S0350513090002
010-88576936 lix02@ghzq.com.cn

传统业务行业无忧，新产品受益市场协同

——世纪瑞尔（300150）深度报告

投资要点：

- 铁路行车安全监控领域的龙头企业，收入滞后铁路投资一年反应** 公司是铁路行车安全监控系统领域的市场占有率为 20%左右，排名第一。由于下游客户集中在铁路领域，公司的收入与每年的铁路固定资产投资高度相关。从时间上来看，公司所从事的铁路信息化产品滞后于高铁硬件投资半年左右，再加上项目确认周期，公司的收入一般滞后于高铁投资一年反应。
- 铁路投资重回高景气周期** 在经济增速不断下移的背景下，铁路投资被视为稳增长的一剂良方。今年以来，铁路固定资产投资规模已经连续四次上调，从年初的 6,300 亿元提高至 8,000 亿元。此外，各地方政府也在积极采取行动，马不停蹄地布置新的规划和建设任务，地方铁路投资呈现火热开工的态势。我们认为，铁路投资在 2014 年将达到历史次高点，并将在 2015 年-2016 年维持在 8,000 亿水平。根据铁路信息化约占铁路投资 4%-5%，以及铁路行车安全系统大约占铁路信息化投资的 15%左右的情况来看，公司所处市场每年空间在 60 亿元，而公司目前年订单获取量最高 5 亿元，提升空间还很大。
- 产业链延展，新增多利润增长点** 公司积极开拓产业链相关业务，1、与比亚迪达成战略合作，合作拓展锂电池相关新能源产品领域。我们认为，公司与比亚迪合作，将比亚迪的技术优势和公司的渠道/市场优势结合，有望快速打开以通信为代表的部分行业市场。目前，超过 300 万的通信基站绝大部分电池均采用铅酸电池，三大运营商已确定开始使用磷酸铁锂电池进行替代。预计未来 3 年内通信锂电池需求仍将保持快速增长，到 2016 年将达到 40 亿元的市场规模。2、今年以来，火车站发生了一系列恐怖事件，引起国家高度重视。铁总要求各铁路局加强对车站的监控，公司的视频监控系统将受益于火车站反恐力度的升级。
- 首次覆盖，给予买入评级** 我们预测公司 2014 年-2016 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.37 元、0.56 元、0.68 元，对应 PE 分别为 40.9 倍、27.3 倍、22.3 倍。我们认为，公司传统业务可以维持 2-3 年的高景气周期，同时产业链延伸将帮助公司打开成长空间。我们坚定看好公司的长期成长性，给予“买入”评级。
- 风险提示** 铁路投资进度慢于预期；人力资源风险；创业板大幅下跌风险。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	237	369	729	971
增长率(%)	1%	56%	97%	33%
净利润（百万元）	65	100	150	184
增长率(%)	-5%	55%	49%	23%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.37	0.56	0.68
ROE(%)	4.68%	7.29%	10.95%	13.52%

目 录

1、 公司基本面简介	3
1.1、铁路行车安全监控领域的龙头企业	3
1.2、收入与铁路投资高度相关	4
2、 传统业务未来三年无忧——铁路投资重回高峰	5
2.1、铁路投资重回 8000 亿水平，下半年投资加快	5
2.2、地方铁路投资开工火热.....	7
2.3、行车安全是铁路信息化建设重要组成部分.....	7
3、 产业链延展，新增多利润增长点	10
3.1、与比亚迪结缘， 向上游电池领域延伸	10
3.2、铁路反恐大有可为	12
4、 盈利预测.....	15
5、 风险提示.....	15

1、 公司基本面简介

1.1、 铁路行车安全监控领域的龙头企业

公司主营业务为向铁路用户提供行车安全监控系统软件产品及相关服务，主要产品包括铁路综合视频监控系统、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。

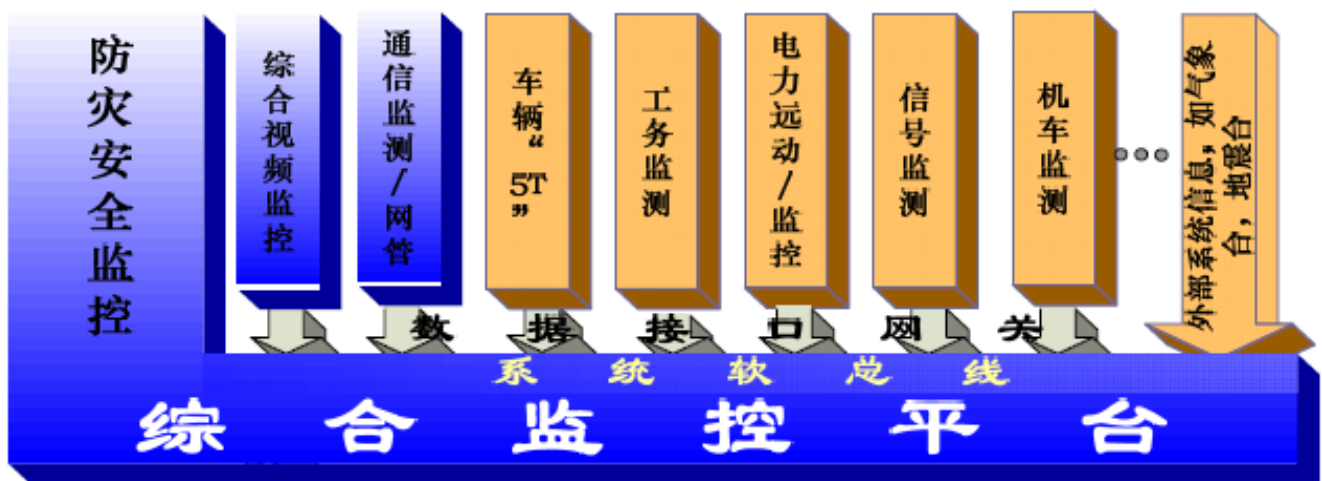
表 1、公司主营业务描述

产品名称	监控或服务对象	功能
铁路综合监控系统平台	行车安全监控管理平台	对铁路行车安全监控所涉及的各类专业实施统一管理的综合性平台
铁路通信监控系统	铁路通信设备、线路及运行环境	对铁路通信设备、线路（光纤）等进行远程控制和设备安全运行状态监控
铁路综合视频监控系统	铁路沿线各类设备、设施	对铁路沿线各类设施、设备进行直观观察，并确认安全状态。利用视频识别技术，对铁路沿线设备、设施安全运行状态进行监控和管理，并实现早期预警。
铁路防灾安全监控系统	自然环境（风速、雷电、地震、雨、雪、洪水、滑坡、泥石流等）	对铁路沿线自然环境进行实时监测，确保列车及线路安全

资料来源：公司资料、国海证券研究所

铁路行车安全监控系统涉及到的监测/监控系统主要包括综合监控系统平台、防灾安全监控、综合视频监控、通信监控、信号监控、电力监控、车辆 5T、机车运行状态监控、线路监控等九个专业，公司于其从事的四个行业均处于领先地位。根据铁道部科学技术信息研究所的统计报告，2008 年、2009 年公司在行车安全监控系统领域的市场占有率为 17.15%、20.12%，位列第一。

图 1、铁路行车安全监控的专业划分



资料来源：公司资料、国海证券研究所

铁路行业的市场环境相对较为封闭,门槛较高,竞争围绕在几家既有厂商中进行。公司的主要竞争对手包括中国软件、辉煌科技、国铁华晨、江苏金创等企业。各家厂商侧重的领域不同。

表 2、铁路行车安全信息化的竞争格局

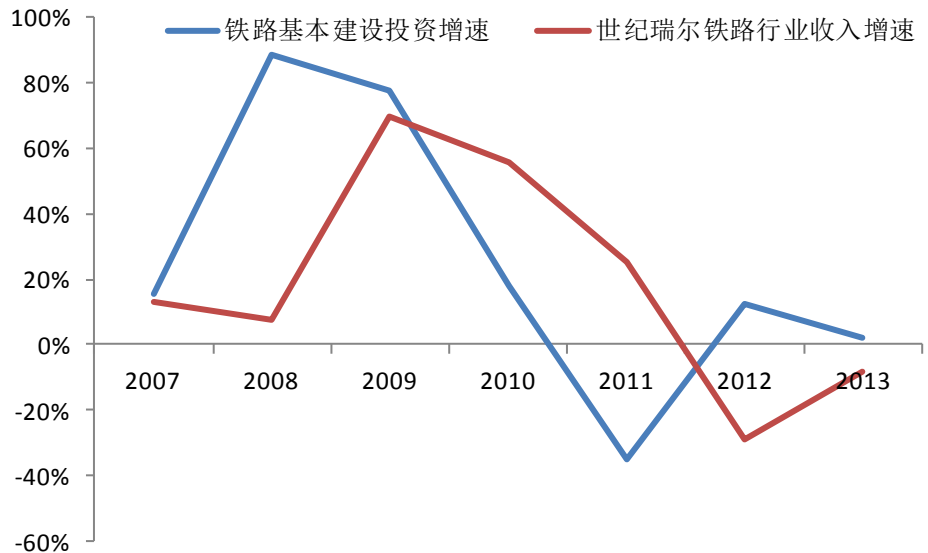
竞争领域	竞争对手	公司市场份额 (2009年)
铁路综合监控系统平台 (含通信系统监控)	中国软件	68%
铁路综合视频监控系统	国铁华晨、辉煌科技	25%
铁路防灾安全监控系统	江苏今创、辉煌科技	45%

资料来源:铁道部科学技术信息研究所、国海证券研究所

1.2、收入与铁路投资高度相关

铁路行车安全监控业务及其他铁路信息化业务面对的客户主要是各客专公司、建设指挥部、铁路局、铁路建设总包单位等。由于一、铁路信息化产品的采购招标晚于铁路基础设施建设;二、签订的项目合同金额相对较大,且实施周期较长,其中大中型项目的建设期通常需要6-12个月。因此,公司的收入体现出与铁路行业固定资产投资较大的滞后相关性。

图 2、公司收入增速滞后于铁路行业投资增速反应



资料来源:公司资料、国海证券研究所

如上图所示,公司的铁路行业收入增速基本上晚于我国铁路基本建设投资增速一年左右得到体现。我国铁路基本建设投资从2009年年开始出现增速下滑的态势,到2010年达到投资最高值,2011年出现负增长并下滑至近六年最低点,此后开始小幅回升。公司的铁路行业收入也正是2012年开始出现明显下滑,并在2013年开始回暖。

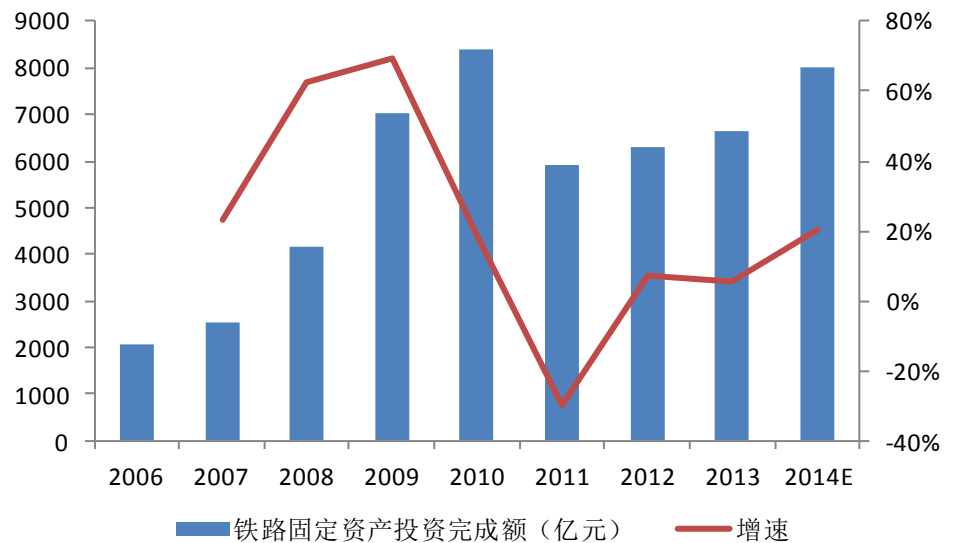
2、 传统业务未来三年无忧——铁路投资重回高峰

2.1、 铁路投资重回 8000 亿水平， 下半年投资加快

我国经济正处在增速下滑阶段，目前房地产、制造业从中短期看都还看不到回升迹象，在不引起通胀的前提下，通过投资来达到“稳增长”的目的是最可行的，这其中，铁路建设首当其冲！

今年以来，铁路固定资产投资规模已经连续四次上调，从年初的 6,300 亿元提高至 8,000 亿元。年初的中国铁路总公司工作会议确定 2014 年国家铁路固定资产投资为 6,300 亿元，继而铁总将地方和社会独立投资的 700 亿元纳入统计口径，使铁路总投资增至 7,000 亿元。4 月初，铁总公司总经理盛光祖又提出将 2014 年铁路固定资产投资增加至 7,200 亿元。4 月 30 日，铁路总公司召开电话会议，提出追加今年铁路投资规模至 8,000 亿，开工项目也从此前的 44 项增至 64 项。目前预计的投资水平已经达到历史的次高点（最高为 2010 年的 8,385 亿元），不排除有继续上调投资预期的可能。

图 3、 铁路固定资产投资完成额

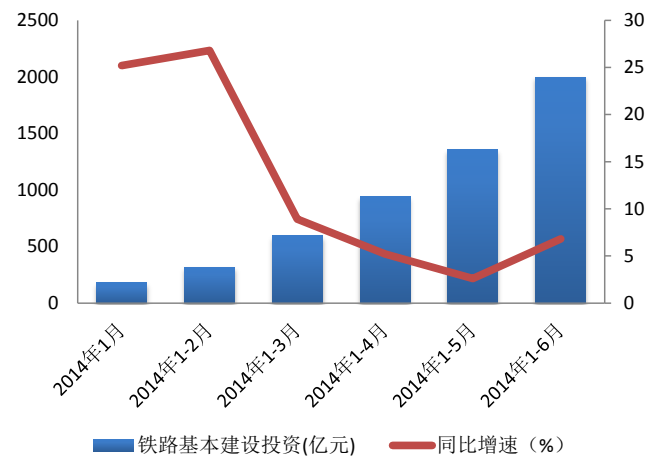
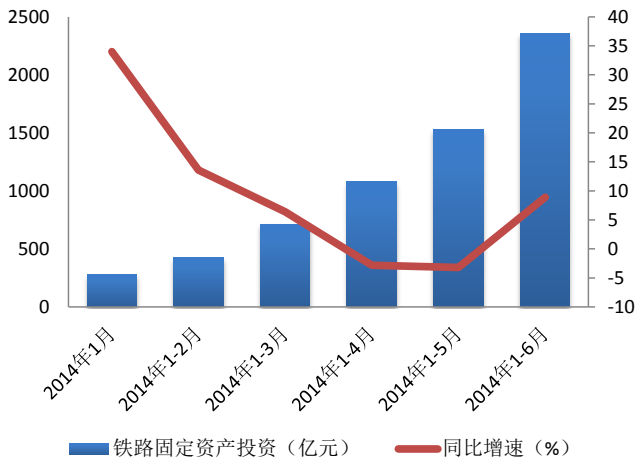


资料来源：铁路总公司、国海证券研究所

截止 6 月底，铁路固定资产投资完成额 2,352 亿元，仅完成全年预计投资额的 29.4%，有所低于预期。我们认为，铁路建设的高潮一般在下半年，为此，发改委、财政部、交通运输部等多个部门出台了多角度政策力保下半年铁路投资顺利到位。从近期铁总的一些动作来看，铁路投资正在加速进入全年旺季，8,000 亿投资在年内落实还是很有希望的。

图 4、 上半年铁路固定资产投资

图 5、 上半年铁路基本建设投资



资料来源：铁路总公司、国海证券研究所

资料来源：铁路总公司、国海证券研究所

6月底,铁总密集开工了14个项目,项目总里程达3,712公里,投资规模达3,273亿元,其中包括新建额济纳至哈密铁路、北京至沈阳客运专线、杭州至黄山铁路、哈尔滨至佳木斯铁路、怀化至邵阳至衡阳铁路、沪通铁路(长江大桥)、同江铁路大桥等。从公开信息来看,今年计划投资的64个铁路项目将在8月底前批复完毕,新一波铁路开工潮又将到来,因此我们预计全年铁路投资将呈现先慢后快的态势。

根据我国铁路行业“十二五”规划,2015年全国营业里程要达到12万公里,其中西部地区铁路5万公里左右。2013年底全国营业里程为10.3万公里,这意味着2014年-2015年两年合计新增营业里程为1.7万公里,大大超过历史最高峰(2009年)的年增新营业里程5,831公里。因此,我们判断,2015年铁路投资在2014年基础上仍会有一个较快的增速。

图 6、“十二五”铁路网规划图



资料来源：国务院、国海证券研究所

2.2、地方铁路投资开工火热

在整个铁路网络的织建中，地方铁路是不可或缺的“毛细血管”部分。随着国务院加大铁路建设的支持力度，各地方政府也在积极采取行动，马不停蹄地布置新的规划和建设任务。上半年，发改委积极推动完成地方铁路和企业铁路投资计划，初步统计，截止到6月，已推动项目1,407个，总规模约4,500亿元。

近日，云南、四川、广东、甘肃、浙江、湖南等多个省份陆续召开铁路建设推进会议，布置新的规划和建设任务。事实上，铁路建设一直是国民经济“稳增长”的利器，也是缩小区域经济差距的有效举措。从长期效益上看，随着地方铁路支线的相继建成，并入路网后，铁路对地方经济反哺作用更大，将连片带动人流、物流、信息流和旅游流的发展，对于促进地方经济可持续发展的意义将更加深远。

表 3、部分地方铁路投资项目

地区	投资规模（亿元）	新建改建/营业里程（公里）	铁路项目数量（个）	项目计划
山东	1113	2069	10	青连铁路、黄大铁路、大莱龙扩能改造、济南铁路枢纽联络线4个铁路项目年内开工，济青高铁、淄东铁路前期工作正推进。年内，德大铁路，青荣城际、山西中南部通道、邯济铁路扩能改造工程和胶新铁路电气化工程等4条铁路建成通车，全省铁路通车里程达到5419公里，比2008年增加2090公里。
浙江	1350	1500	16	按照计划，4年内（2014至2017年）浙江将开工16个铁路项目，投资1350亿元，预计至2020年浙江铁路营业里程比目前翻一番，将达到4000公里。建设4年，铁路网更畅浙江铁路建设“八八计划”是指“十二五”期内（2014、2015年）确保开工8个铁路项目，而后两年（2016、2017年）在加快前期工作的基础上，再开工8个项目，争取2020年前建成16个项目。
江苏	1700		7	沪通铁路、淮扬镇铁路下半年有望开工，徐宿淮盐力争年底开工，宁启铁路二期有望9月开工，新长铁路盐城至海安段改造正在开展前期工作，青连铁路有望8月开工建设，安徽淮北至徐州的符夹线扩能改造正在会签项目建议书。7条铁路总里程1200公里，建成后江苏铁路里程将增加到2591公里，铁路网密度将比现在增加一倍。
湖南	1000		5	怀邵衡铁路、黔张常铁路、蒙西至华中煤运通道、渝怀铁路复线涪陵至怀化段及长株潭城际雷锋大道至黄金镇段这5个铁路项目计划年内开工。这是近些年来湖南铁路项目开工最多的年份，湖南迎来了铁路建设的黄金机遇期。
安徽	834.72	807	4	四大铁路项目力争下半年陆续开工。庐铜铁路预计今年7月开工、杭黄高铁计划将于今年8月开工、商合杭铁路芜湖长江大桥为客运双线专线于今年12月开工、淮北至萧县北客车联络线预计年内开工。
广西	确保2014年完成投资150亿元，力争完成200亿元；今后几年力争保持每年300亿元左右投资规模。		至少5-8/年	到2017年，基本实现广西壮族自治区设区市通高铁。到2020年，建成以南宁为中心的“12310”高铁经济圈：即1小时通达南宁周边城市，2小时通达区内其他设区市，3小时通达周边省会城市，10小时左右通达国内主要中心城市。

资料来源：互联网、国海证券研究所

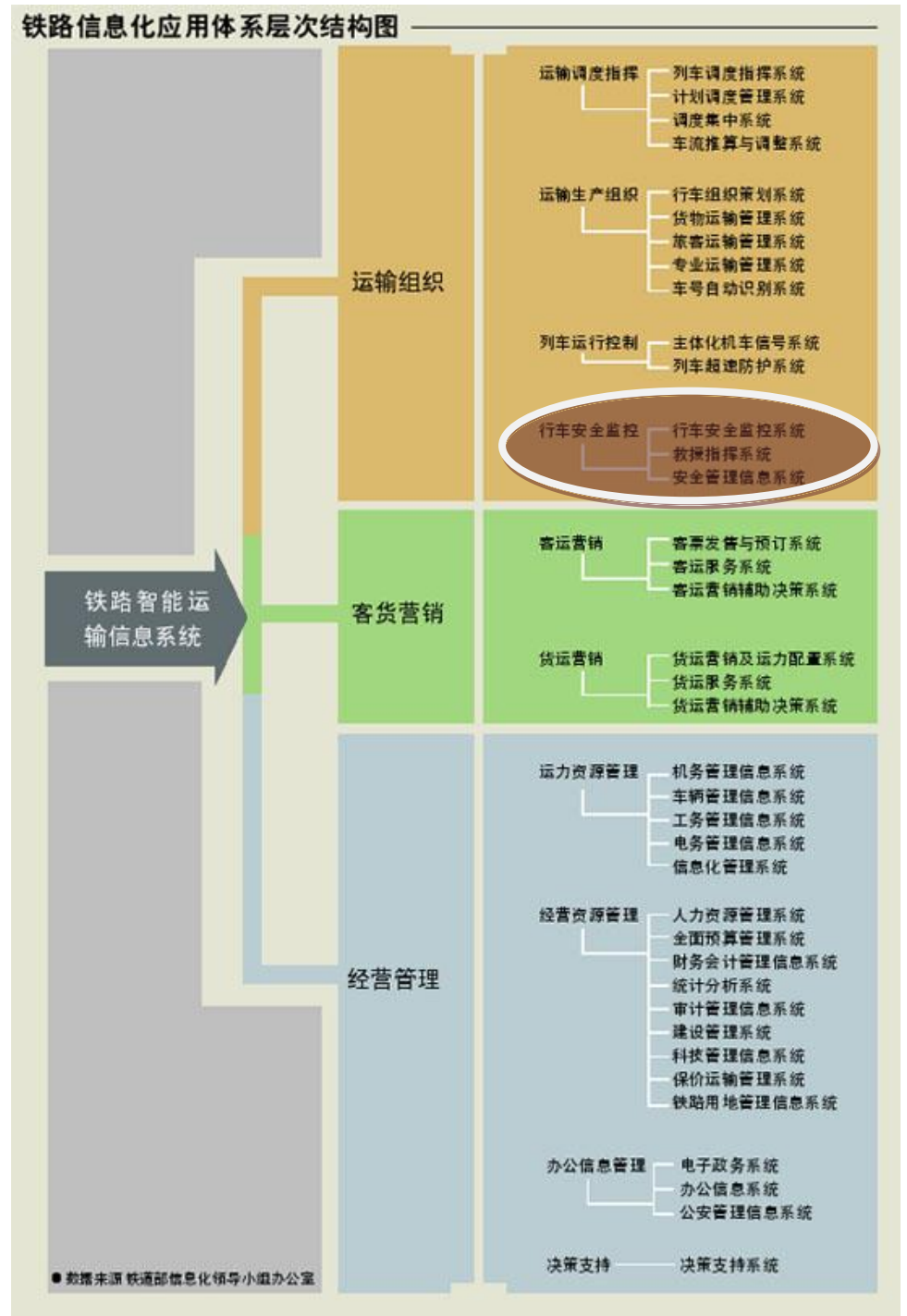
2.3、行车安全是铁路信息化建设重要组成部分

铁路信息化在铁路运输中有举足轻重的作用，为铁路运输提供精细的指挥和管

理，是提升铁路运输能力、保证铁路运输安全的重要手段。因此，铁路信息化在铁路投资的比重逐步加大，是符合铁路改革的方向要求的。也正是基于此，铁道部近些年发布的政策中明确表示要加大铁路信息化的投资。铁道部 2005 年发布的《铁路信息化总体规划》和《铁路行业“十二五”规划》中均将铁路信息化的目标定位：以运输组织、客货服务、经营管理三大领域为重点，推进信息基础设施建设，全面提升铁路信息化水平。

据统计，“十一五”期间，铁路信息化投资总额约为 400 亿元，进入“十二五”，中国铁路信息化的投资规模近几年保持快速增长，特别是最近两年的增长率更达到 30%以上，预计 2015 年将超过 300 亿元。“十二五”期间铁路行业信息化投资总额将达到 1,400 亿元，预计“十二五”比“十一五”期间信息化投资增长超过 200%，铁路信息化占铁路投资的比重也有“十一五”期间的 2%提升到“十二五”末的 4%-5%左右。我们判断，随着铁路信息化政策的不断落实，铁路信息化在整个铁路投资中的占比将继续提升。

图 7、铁路信息化应用体系层次结构图



资料来源：铁道部、国海证券研究所

铁路行车安全系统是铁路信息化建设的重要组成部分，大约占铁路信息化投资的15%左右。2012年10月铁道部通过的《铁路主要技术政策》中对于铁路行车安全提出八大技术要求，其中有一半与铁路行车安全信息化相关。

表 4、铁路行车安全八大技术要求

条目	主要内容	是否与信息化相关
1	坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针	×
2	强化运输设备与设施质量源头控制	×
3	大力推进铁路安全监测监控系统建设	√
4	研究重大灾害的紧急处置技术，完善自然灾害及异物侵限监测系统、复杂地质铁路监测系统	√
5	加强铁路沿线防护设施建设，加强高速铁路沿线周边安全环境监测	√
6	完善检修体制，强化检修质量控制	×
7	健全铁路应急救援网络，完善非正常行车情况下的安全保障措施	√
8	加强铁路公共卫生体系建设，提高突发卫生事件的应急处理能力	×

资料来源：《铁路主要技术政策》、国海证券研究所

按 2014 年预计的铁路固定资产投资 8,000 亿计算，与铁路行车安全监控相关的市场将有近 60 亿的市场空间。目前公司铁路行车安全信息化的年收入/订单不到 5 亿元，还有较大提升空间。

3、 产业链延展，新增多利润增长点

3.1、与比亚迪结缘，向上游电池领域延伸

公司与比亚迪签署战略合作框架协议，合作拓展锂电池相关新能源产品领域。产品范围包括电源、锂离子二次充电电池（包括但不限于磷酸铁锂电池、钴酸锂电池等）及相关新能源产品。授权方式是比亚迪给予世纪瑞尔中国大陆区部分行业市场优先代理权，比亚迪已授权世纪瑞尔的项目不再授权其他任何第三方进行该项目的销售，比亚迪及其关联企业也不进行该项目的销售。铁路通信监控系统是公司传统业务之一，电池是此业务上游领域，合作的实施将有助于公司的技术和服 务向上游新能源产品领域延伸。

相比传统的铅酸电池，锂电池在安全稳定、节能环保等性能方面都有明显优势。目前，除了电动车领域带动锂电池的发展，锂电池还应用于消费类电子产品市场以及储能领域，需求空间广阔。2013 年全球锂电池需求产量为 465 亿 Wh，与 2012 年 382 亿 Wh 相比增长 21%，其中 2013 年中国市场锂电池需求总量超过 111 亿 Wh，与 2012 年 66 亿 Wh 相比，增长 66%以上。

随着铁锂电池技术逐渐走向成熟，选择铁锂电池作为基站储能电池成为通信运营商的共识。锂电池表现出较强的综合运营成本优势：锂电池因寿命长带来替换成

本的减少、因对高温相对的耐受度强带来的电费节省，并且价格已经下降到最低 1.8 元/WH（最低可到 1.5 元/WH，不到铅酸蓄电池的 3 倍），其大规模部署的经济型越发显著。

表 5、磷酸铁锂电池和铅酸电池的性能对比

性能对比	磷酸铁锂电池	铅酸电池	备注
能量比	120-130wh/kg	32-37wh/kg	4:1
体积比	210WH/L	70WH/L	1:3
循环次数	2000次	300次	6倍多
耐温性	(-20°C-70°C)	(-20°C-45°C)	耐温性更好
环保性	很好	污染严重	锂电池无任何毒性及稀缺元素
大倍率充放电性能	能力强，大于96%	一般，60%-70%	锂电池的放电平台稳，负载能力强
安全性	结构稳定，安全性好	安全性较好	磷酸铁锂电池是目前最安全的锂电池
价格	1.8元/WH	0.6元/WH	锂电池价格下降是长期趋势

资料来源：GBII、国海证券研究所

2013 年三大运营商开始在全国做试点，试点时间为 1 年。这方面中国移动最为积极，我们从公开信息中可以看到，中国移动个分公司均在积极采购磷酸铁锂电池。经过试点，目前移动、联通已经确定以磷酸铁锂电池作为储能电池。

表 6、中国移动积极采购磷酸铁锂电池

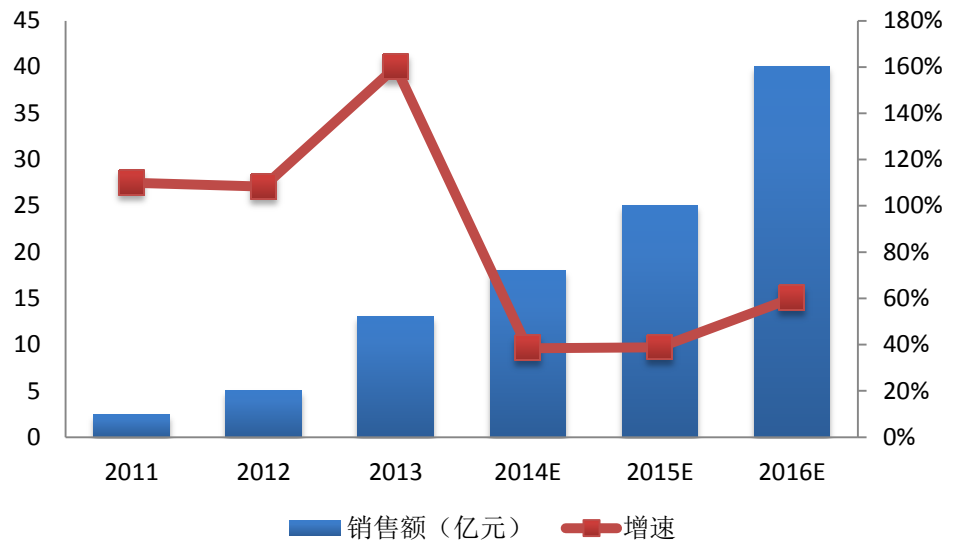
时间	运营商	采购项目名称
2013.1	辽宁移动	48V/40AH磷酸铁锂电池
2013.1	江苏移动	48V/10AH磷酸铁锂电池、48V/20AH磷酸铁锂电池、48V/30AH磷酸铁锂电池、48V/40AH磷酸铁锂电池、48V/50AH磷酸铁锂电池、48V/100AH磷酸铁锂电池
2013.1	山西移动	一体化锂电池逆变电源设备
2013.7	江西移动	宜春分公司磷酸铁锂电池
2013.7	江西移动	宜上饶公司48V/50AH磷酸铁锂电池
2013.8	天津移动	天津分公司48V/300AH磷酸铁锂电池
2013.11	江西移动	景德镇分公司48V/50AH磷酸铁锂电池
2013.11	江西移动	南昌分公司48V/50AH磷酸铁锂电池、48V/60AH磷酸铁锂电池
2013.12	江西移动	九江分公司48V/50AH磷酸铁锂电池、48V/100AH磷酸铁锂电池、48V/150AH磷酸铁锂电池
2013-2015	河北移动	48V/200AH磷酸铁锂电池、48V/300AH磷酸铁锂电池
2014.6	北京移动	8V/300AH磷酸铁锂电池
2014.4	中国移动	呼和浩特、哈尔滨数据中心336V/200AH磷酸铁锂蓄电池组
2014.5	黑龙江移动	48V/50AH磷酸铁锂电池、48V/40AH磷酸铁锂电池
2014-2015	江西移动	48V/10AH磷酸铁锂电池、48V/50AH磷酸铁锂电池、48V/60AH磷酸铁锂电池、48V/100AH磷酸铁锂电池、48V/120AH磷酸铁锂电池、48V/200AH磷酸铁锂电池

资料来源：中国移动、国海证券研究所

我们认为，通信运营商对于磷酸铁锂电池的需求空间非常大。增量市场方面，由于三大运营商正在加速建设 LTE 网络，2014 年-2016 年运营商合计建设基站的数量会在 40 万以上，锂电池采购比重将逐渐提升；存量市场方面，运营商

2G+3G+LTE 基站的数量在 300 万以上，绝大部分使用的是铅酸电池，在未来 10 年将会逐渐替换为锂电池。

图 8、中国通信储能电池市场规模



资料来源：GBII、国海证券研究所

根据高工锂电产业研究所 (GBII) 统计，中国通信锂电池销售额从 2012 年 5 亿元增长至 2013 年 13 亿元，同比上升 160%；出口比例从 25% 上升到 50%，出口区域主要是印度、南非等地。预计未来 3 年内通信锂电池需求仍将保持快速增长，到 2016 年将达到 40 亿元的市场规模。我们认为，随着锂电池价格不断下降，运营商采购比例逐渐提升，通信锂电池每年百亿元的市场空间指日可待！

比亚迪是全国最大和全球领先的移动能源供应商，公司与比亚迪合作，将比亚迪的技术优势和公司的渠道/市场优势结合，有望快速打开部分行业市场。

3.2、铁路反恐大有可为

今年上半年，连续在昆明、乌鲁木齐、广州、衡阳火车站发生了砍人事件，不仅直接导致了人员伤亡，而且造成了非常不好的社会影响。火车站屡遭恐怖分子袭击，令人担忧，亦引起国家和铁路总公司的高度重视。为此，中国铁路总公司及各铁路局连夜召开专题电视电话会议，部署反恐防暴工作，完善铁路安全保卫措施。

各地方铁路局对反恐防暴工作表现出了高度重视和警惕性，我们不仅明显能够发现各车站武警、警察巡逻增加了，旅客安检更加严格了，而且各地方铁路局在火车站组织反恐演练、开展反恐应急演练。

表 7、各地方铁路局积极开展反恐演练

时间	事件
2014年3月	广西强化铁路反恐防暴 把重点车站纳入反恐体系
2014年3月	安徽省39个火车站开展反恐大演习
2014年3月	齐齐哈尔火车站开展反恐应急演练
2014年5月	淄博临淄开展反恐处突模拟演练
2014年5月	成昆铁路线共和火车站组织开展路地联合反恐防暴演练
2014年5月	京张警方联合开展反恐防爆演练
2014年6月	太原铁路公安处联合晋中市公安局联合演练火车站反恐防暴
2014年7月	武汉开展“高铁2014”反恐实战演习
2014年7月	广水火车站安装26个高清视频探头反恐保平安
2014年7月	济南火车站成立反恐群防队

资料来源：国海证券研究所

如何保护过往旅客人身财产安全,维护正常的车站运营秩序,打击各种犯罪分子、不法商贩、违规车辆,有效遏制违法行为,是各地管理者和警方最棘手的问题,如何更好的维护车站区域的安全稳定提上管理方的日程。火车站的反恐已经时不我待!当前,视频监控已经成为反恐最有效、有力的技术手段,其重要性愈发突出,而对于反恐,视频监控需求也正在发生变化。

首先,要做到全景监控。传统的火车站视频监控系统主要是针对火车站内的,而一系列的恐怖事件基本上都是在车站外已经谋划好,进入监控范围时惨案已经发生,此时时间有限,不足以达到提前预警的效果。同时,监控的对象要从人扩大到车辆,物品。

其次,使用智能识别技术。传统的监控系统大多以满足实时监看和录像事后取证为主,而反恐防恐的核心是预警和防范。这是以被动记录和事后查证为传统的监控系统无法实现的,与反恐防恐要求的主动防控有着本质的差别。这要求通过使用智能识别技术,在监控画面中实现人脸识别、车辆识别,提取到人体属性特征(如性别、年龄段、身高、是否带有民族特征等)和车辆特征(如车牌号码、颜色、车型、车标等),然后与数据库中的黑名单进行比对,发现潜在威胁人员、恐怖嫌疑人员、在逃嫌疑人员、徘徊嫌疑车辆时,及时向指挥中心发出可疑预警信息,供指挥中心出警决策使用,有机会将恐怖事件扼制在萌芽当中。同时,对于奔跑、聚集、聚散等异常行为能进行实时监测,并提前预警。

图 9、人脸比对



资料来源：CPS、国海证券研究所

图 10、车辆检测



资料来源：CPS、国海证券研究所

第三，系统的互联互通，使用大数据技术。监控恐怖分子平时可能产生的各种信息，将国家各部门的后台信息数据库打通，将机场、车站、公用交通、宾馆入住、电子邮件、电话、网吧、以及其他摄像头可以监控的领域等信息汇总，进行大数据分析，提高破案效率。

目前，各地铁路局加快布局视频监控，从市场空间来看，我国客运火车站超过 1,000 有个（2007 年底，全国车站 5,544 个，其中特等站 50 个，一等站 236 个，二等站 353 个，三等站 939 个。车站中，办理客运业务的有 1,805 个），如果按照单个车站反恐视频监控项目平均约 400-500 万来简单估算，则车站反恐监控项目的整体市场扩容空间不少于 40 亿-50 亿元。

表 8、部分地方铁路局视频监控采购项目

2014年8月	江西	南昌铁路局关于“南昌等5个车站行包作业场所视频监控补强”项目
2014年8月	湖北	铁路公安处视频监控设备
2014年7月	广东	广铁集团客运站视频监控系统改造补强
2014年7月	北京	北京铁路公安处视频监控设备采购项目
2014年6月	辽宁	沈阳铁路局完善既有车站视频监控系统工程用物资采购
2014年5月	河北	铁路专用线新增视频监控工程
2014年4月	内蒙古	呼和浩特铁路局招标采购客运站视频监控系统
2014年4月	昆明	昆明铁路局关于车站派出所公安视频监控系统补强
2014年4月	甘肃	银川、兰州车站关于新客站视频监控系统整修项目
2014年3月	辽宁	沈阳铁路公安局锦州公安处视频监控系统

资料来源：国海证券研究所

我们认为，公司在铁路视频监控用于反恐领域具有较强竞争力，体现在：

一、平台接入/互联互通有优势。公司传统业务中，铁路综合视频监控系统是在统一技术标准的网络和视频处理平台上，对各种监控场所实现多点、多部门、多级别的本地及远程视频监控。根据调研情况，铁路反恐监控系统均要接入铁路综合视频监控系统，公司在铁路综合视频监控系统占据 40% 的市场份额，对于承

接视频监控反恐项目有平台/互联互通的优势。同时，公司的综合监控管理平台目前已集成、兼容多家国外知名厂商视频分析产品，前端分析、后台集中分析等灵活的多种系统集成形式，嵌入管理平台内一体化操作，使国外厂商尖端产品易用性大大提高。

二、公司在智能监控领域有技术储备。公司的视频内容分析与通用平台集成技术利用计算机视觉和人工智能技术，可以自动对视频内容进行分析处理，使监控系统具有更高的智能化，可以满足火车站安防系统事前预警和事发报警的要求，大幅度降低资源与人员配置，提升安全防范工作的效率，在路外的安防监控领域有良好的应用前景，可以满足智能化的要求。

4、盈利预测

预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.37 元、0.56 元、0.68 元，对应 PE 分别为 40.9 倍、27.3 倍、22.3 倍。

我们认为，铁路行业投资在 2014 年重回 8,000 亿水平，并且可以维持 2 年左右。公司作为铁路信息化公司，业绩将滞后于铁路投资一年反应，因此公司的传统业务将享受 3 年左右的景气周期。

此外，公司积极在铁路产业链上开拓新业务，在上游锂电池和比亚迪合作进入监控上游环节，预计将在电信基站锂电池替代铅酸电池领域快速上量；同时公司的视频监控业务受到铁路反恐利好，预计可以呈现较快增长。

我们认为，公司传统业务可以维持 2-3 年的高景气周期，同时产业链延伸将帮助公司打开成长空间。我们看好公司的长期成长性，给予“买入”的评级。

5、风险提示

铁路投资进度慢于预期；

人力资源风险；

创业板大幅下跌风险。

表：世纪瑞尔盈利预测

证券代码：	300150.sz				股票价格：15.18	投资评级：	买入		日期：	2014-08-07
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4.7%	7.3%	10.9%	13.5%	摊薄EPS	0.24	0.37	0.56	0.68	
毛利率	50.9%	55.8%	46.6%	45.7%	BVPS（最新股本）	5.11	5.09	5.06	5.03	
期间费率	22.0%	26.5%	23.7%	24.5%	估值					
销售净利率	27.2%	27.2%	20.6%	18.9%	P/E	63.5	40.9	27.3	22.3	
成长能力					P/B	3.0	3.0	3.0	3.0	
收入增长率	1.4%	55.8%	97.5%	33.3%	P/S	17.3	11.1	5.6	4.2	
利润增长率	-5.5%	55.4%	49.5%	22.8%						
营运能力					利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	
总资产周转率	0.15	0.22	0.39	0.48	营业收入	237	369	729	971	
应收账款周转率	0.77	0.82	0.90	0.95	营业成本	116	163	389	527	
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	2	3	5	7	
偿债能力					销售费用	25	36	56	73	
资产负债率	11.6%	18.3%	27.1%	33.1%	管理费用	55	81	126	168	
流动比	8.48	5.38	3.64	2.98	财务费用	(30)	(22)	(14)	(10)	
速动比	8.07	5.07	3.21	2.56	其他费用/（-收入）	(1)	(1)	(1)	(1)	
资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	67	107	166	205	
现金及现金等价物	1137	1091	789	648	营业外净收支	12	14	16	18	
应收款项	307	449	806	1021	利润总额	79	121	182	223	
存货净额	73	95	216	285	所得税费用	14	20	31	38	
其他流动资产	13	20	39	52	净利润	65	101	151	185	
流动资产合计	1530	1655	1850	2006	少数股东损益	0	1	1	1	
固定资产	24	23	22	22	归属于母公司净利润	65	100	150	184	
在建工程	0	0	0	0						
无形资产及其他	2	2	2	1	现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	36	(13)	(143)	54	
资产总计	1561	1684	1879	2034	净利润	65	101	151	185	
短期借款	57	131	131	131	少数股东权益	0	1	1	1	
应付款项	87	123	294	398	折旧摊销	4	2	2	2	
预收帐款	9	15	6	38	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	27	38	78	105	营运资金变动	(33)	(223)	(698)	(461)	
流动负债合计	180	307	509	672	投资活动现金流	16	2	1	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	8	2	1	0	
其他长期负债	1	1	1	1	长期投资	7	0	0	0	
长期负债合计	1	1	1	1	其他	1	0	0	0	
负债合计	181	308	509	673	筹资活动现金流	(98)	(31)	(157)	(193)	
股本	270	270	270	270	债务融资	57	74	0	0	
股东权益	1380	1376	1369	1361	权益融资	0	0	0	0	
负债和股东权益总计	1561	1684	1879	2034	其它	(155)	(105)	(157)	(193)	
					现金净增加额	(45)	(43)	(299)	(139)	

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰、李响，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。