

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

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
世纪瑞尔	25.3	25.2	69.5
沪深300	3.6	9.8	1.1

市场数据

2014-8-25

当前价格(元)	17.71
52周价格区间(元)	8.34-17.71
总市值(百万)	4781.70
流通市值(百万)	3167.69
总股本(万股)	27000.00
流通股(万股)	17886.42
日均成交额(百万)	64.08
近一月换手(%)	46.96

相关报告

《世纪瑞尔(300150)深度报告：传统业务行业无忧，新产品受益市场协同(买入)》
20140808

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

铁路投资下半年提速，三季度将是业绩拐点

点——世纪瑞尔(300150)2014年中报点评

事件：

公司公告2014年中报：实现营业收入1.19亿元(+21.59%)，归属母公司净利润523万元(-77.29%)，扣非归属母公司净利润369万元(-83.54%)，每股收益0.02元。

点评：

■ **收入滞后铁路投资反应，三季度将是业绩拐点** 公司主营业务收入与铁路投资呈高度相关性，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3-6个月，公司的收入一般滞后于高铁投资一年反应，这也是公司上半年主营业务收入下降的主要原因。

公司上半年获得2.7亿订单，超过了2013年全年新签订单量，报告期末公司铁路行业待执行订单金额超过1.9亿元，进入下半年这些订单中的大部分将进入确认期，将对下半年经营状况形成有力支撑作用，成为公司全年业绩扭转的驱动因素。

■ **铁路投资重回高景气周期，下半年投资将提速** 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，国家对铁路投资在2015年-2016年将维持在8,000亿水平，而地方铁路投资则会继续维持高速增长。公司主业所处的铁路行车安全系统是铁路信息化的重要组成部分，将明确受益于行业的高景气度。

上半年铁路固定资产投资为2,351.96亿元，仅完成全年计划的30%不到，这是由于投资计划5月才公布。从6-8月情况来看，铁总密集批复多个新项目开工，目标就是要完成全年8,000亿的投资指标，投资提速对整个产业链来说都是重大利好。

- **车站反恐带来传统业务的增量市场需求** 上半年在多个火车站均发生了恐怖暴力事件，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。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。从公开的招标情况，我们看到很多地方铁路局均在加大对视频监控的投资力度，而公司的铁路综合视频监控系统是少数通过 CRCC 认证的企业之一，同时又具有平台接入优势，具有明显的竞争优势。
- **对外投资，新增利润增长点** 一、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。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，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。二、公司与沈阳富国投资有限公司、江楠在北京成立合资公司，参股 20%，从事铁路客户服务、铁路节能环保等业务。我们认为，上述业务具有广阔前景和市场容量，与公司现有业务具有一定协同性，参股公司有望通过市场资源优势快速获取市场份额。
- **维持“买入”评级** 预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.56 元、0.68 元，对应 PE 分别为 47.7 倍、31.9 倍、26.0 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，维持“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%

表 2、盈利预测

证券代码:		300150.sz		股票价格: 17.71		投资评级:		买入		日期: 2014-08-25	
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	74.1	47.7	31.9	26.0		
成长能力					P/B	3.5	3.5	3.5	3.5		
收入增长率	1.4%	55.8%	97.5%	33.3%	P/S	20.2	13.0	6.6	4.9		
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	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E		
无形资产及其他	2	2	2	1	经营活动现金流	36	(13)	(143)	54		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	65	101	151	185		
资产总计	1561	1684	1879	2034	少数股东权益	0	1	1	1		
短期借款	57	131	131	131	折旧摊销	4	2	2	2		
应付款项	87	123	294	398	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	9	15	6	38	营运资金变动	(33)	(223)	(698)	(461)		
其他流动负债	27	38	78	105	投资活动现金流	16	2	1	0		
流动负债合计	180	307	509	672	资本支出	8	2	1	0		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	7	0	0	0		
其他长期负债	1	1	1	1	其他	1	0	0	0		
长期负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流	(98)	(31)	(157)	(193)		
负债合计	181	308	509	673	债务融资	57	74	0	0		
股本	270	270	270	270	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1380	1376	1369	1361	其它	(155)	(105)	(157)	(193)		
负债和股东权益总计	1561	1684	1879	2034	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，除法律规定的情况外，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。