

研究所

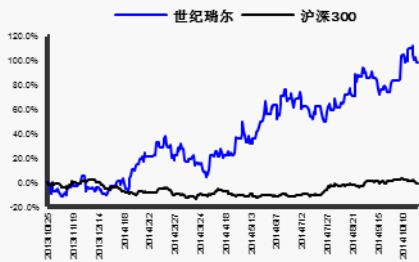
证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
微信：290871695

证券分析师：李响 S0350513090002

## 三季报业绩拐点确认，全年订单冲击新高

### ——世纪瑞尔 2014 年三季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
世纪瑞尔	10.5	32.1	100.0
沪深300	-0.4	1.1	1.0

市场数据 2014-10-24

当前价格(元)	18.67
52周价格区间(元)	8.34-20.62
总市值(百万)	5040.90
流通市值(百万)	3339.40
总股本(万股)	27000.00
流通股(万股)	17886.42
日均成交额(百万)	70.01
近一月换手(%)	71.24

相关报告

《世纪瑞尔 2014 年中报点评：铁路投资下半年提速，三季度将是业绩拐点》20140825

《世纪瑞尔深度报告：传统业务行业无忧，新产品受益市场协同》20140807

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%

### 事件：

2014 年三季报：实现营业收入 1.53 亿元 (+23.28%)，归属母公司净利润 1,356 万元 (-29.83%)，每股收益 0.05 元。

### 点评：

■ **三季报业绩拐点确认，全年订单冲击新高** 公司三季报业绩在中报下滑 77% 的基础上大幅收窄，单季度收入同比增长 29.64%，净利润同比增长 325.13%，这也符合我们对公司三季度将是业绩拐点的判断。我们认为上半年获得的铁路方面的订单逐渐在下半年开始进入确认期是业务增长主要驱动力，展望四季度，公司前三季度取得订单 3.61 亿元(其中新签订单 2.96 亿元，已中标尚待签订订单 0.65 亿元)，新签订单较上年度同期增长幅度超过 100%，这也将为公司全年业绩增长奠定基础。同时，我们对公司全年订单超过 4.5 亿达到历史新高充满信心。

■ **传统业务将在未来两年进入高景气周期** 2014 年我国的铁路投资是 8,000 亿元，并且预计未来两年仍能保持这一规模。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。铁路信息化公司的业绩与投资有一年左右的滞后期，公司 2014 年订单创新高将在 2015 年业绩中反应，而我们预计公司 2015 年传统业务订单将有望超 7 亿元，同比增长 50% 左右，并为 2016 年传统业务的业绩增长提供保障。

■ **构建铁路业务多元化，打开长远成长空间** 公司在继续巩固铁路行车安全监控系统软件领域的领先地位的同时，还将积极拓展铁路客户服务、铁路节能环保、上游锂电池代销等新业务。我们认为，一方面，上述业务与公司所做领域具有协同性，可以发挥公司市场能力较强的优势；另一方面，上述领域的市场空间要比铁路信息化单个产品要大很多，可以打开公司长远发展空间。三、可以降低每年对铁路投资的依赖性，并且由单纯的项目订单型公司转变为综合运营服务型公司。我们期待公司未来成为集铁路信息化、设备维护、客运服务、节能环保等于一身的铁路业务多元化的龙头公司。

■ **维持“买入”评级** 我们预计公司 2014 年-2016 年每股收益分别为 0.37 元、0.56 元、0.68 元，对应 PE 分别为 50.3 倍、33.6 倍、27.4 倍，并将根据公司订单执行情况对公司盈利预测进行调整，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 1、盈利预测

证券代码:		300150.sz		股票价格: 18.67		投资评级:		买入		日期: 2014-10-24	
<b>财务指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
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%	<b>估值</b>						
销售净利率	27.2%	27.2%	20.6%	18.9%	P/E	78.1	50.3	33.6	27.4		
<b>成长能力</b>					P/B	3.7	3.7	3.7	3.7		
收入增长率	1.4%	55.8%	97.5%	33.3%	P/S	21.3	13.7	6.9	5.2		
利润增长率	-5.5%	55.4%	49.5%	22.8%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>		
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		
<b>偿债能力</b>					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)		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	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		
<b>流动资产合计</b>	<b>1530</b>	<b>1655</b>	<b>1850</b>	<b>2006</b>	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	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>		
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		
<b>资产总计</b>	<b>1561</b>	<b>1684</b>	<b>1879</b>	<b>2034</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>180</b>	<b>307</b>	<b>509</b>	<b>672</b>	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		
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(98)</b>	<b>(31)</b>	<b>(157)</b>	<b>(193)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>181</b>	<b>308</b>	<b>509</b>	<b>673</b>	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)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1561</b>	<b>1684</b>	<b>1879</b>	<b>2034</b>	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。