研究所
证券分析师：李响 S0350513090002
证券分析师：孔令峰 S0350512090003

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

加码铁路综合运维，纵向延伸再下一城——世纪瑞尔（300150）点评报告

事件：

1、北京世纪瑞尔技术有限公司 2015 年 11 月 9 日公布，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买易程（苏州）软件股份有限公司、苏州崇尚投资管理有限公司、苏州景鸿联创科技有限公司合计持有的易维讯 66.50%股权，共支付交易对价为 31,872.50 万元。北京世纪瑞尔技术有限公司拟以现金方式支付 12,629.18 万元，以发行股份方式支付 19,243.32 万元。此次收购完成后，北京世纪瑞尔技术有限公司将拥有易维讯 96.50%股权，对易维讯拥有绝对控制权。

2、北京世纪瑞尔技术有限公司 2015 年 09 月 01 日公布，公司以自有资金与中国光大银行股份有限公司及其他两家发起人，共同发起设立"光大消费金融股份有限公司"，开展个人消费贷款业务。光大消费金融公司注册资本 10 亿元。北京世纪瑞尔技术股份有限公司以人民币自有现金出资 2 亿元（自有资金），占光大消费金融公司注册资本的 20%。

评论：

■ **纵向深入综合运维领域，加速整合全方位铁路资源** 我国的铁路建设事业发展如火如荼，2014 年为 8,088 亿，预计 2015 年也将超过 8,000 亿元。铁路建设的高涨推动了铁路运维服务的需求，铁路运维服务具有广阔的成长空间。公司为延长产业链，提高市场占有率，在战略布局上提出**"纵向上，向上逐步涉足铁路的运营调度和综合运维领域，向下深入到各种监控前端环节；横向，逐步涵盖更广泛的与铁路行车安全和客运服务相关的专业，构成综合化的铁路应用集成体系。"**基于此战略，公司于 2014 年收购易维讯 30%的股份，纵向延展。易维讯的前身为易程的调试维护中心以及维护维修事业部，易程是国内领先的铁路信息系统集成和专业服务提供商，易维讯自身的核心团队从我国第一条高速铁路-京津城际客运专线建设开始就参与了系统的设计、调试及运维服务工作，并建立了一整套具有自主知识产权的以"设备全生命周期管理"为基础的服务解决方案。此次公司通过继续收购 66.5%股权，掌握易维讯 96.5%的股份，对易维讯拥有绝对的控制权。我们认为，一、公司此前拥有易维讯 30%的股权，在对易维讯的整合方面已有一定的经验，此次收购对于易维讯的整合困难较小。二、运维服务拥有广阔的市场前景，易维讯在这方面拥有相关经验和人力资源并拥有易程的支持，收购易维讯是公司布局综合运维领域的深化。三、可以降低公司对铁路投资的依赖性，由单纯的项目订单型公司转变为综合运营服务型公司。

■ **携手光大银行开启消费金融市场，探寻发展新空间** 根据艾瑞咨询数据显示，2014 年中国消费信贷规模达到 15.4 万亿，同比增长 18.4%，预计到 2016-2019 年，中国消费信贷规模依然将维持 20% 左右的复合增长率， 2019 年预计将超过 37 万亿，相较于 2015 年将增长 1 倍，处于快速发展阶段。然而从整个消费信贷占总贷款余额的比例来看，中国目前消费性贷款余额的占比只有 20%左右，与欧美发达国家 50%左右的比例相比有着明显的差距。随着刺激消费政策的持续出台、消费金融牌照管制放开、居民消费能力提升和消费观念的升级，以及消费金融产品和授信主体的多样化，消费金融市场拥有广大的成长空间和爆发式的

增长。公司业务以铁路行车安全监控领域为主，而此次携手光大银行设立“光大消费金融股份有限公司”是对新盈利空间的探寻。我们认为，消费金融市场拥有较好的发展前景，公司携手光大银行布局消费金融市场，可以利用自身在铁路行业积累的资源，为消费金融提供场景和平台，依托光大银行在业务上的传统优势，打开消费金融万亿级蓝海市场，实现共赢。

■ **维持买入评级** 我们预计公司 2015 年-2017 年每股收益分别为 0.19 元、0.30 元、0.36 元，对应 PE 分别为 68.9 倍、43.8 倍、37.0 倍，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	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	333	462	664	785
增长率(%)	40%	39%	44%	18%
净利润（百万元）	125	103	167	197
增长率(%)	94%	-18%	62%	18%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.19	0.30	0.36
ROE(%)	8.58%	6.81%	10.40%	11.54%

表 1、世纪瑞尔盈利预测

证券代码：	300150.sz	股票价格：13.15	投资评级：	买入	日期：	2015-11-19

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力				
ROE	8.6%	6.8%	10.4%	11.5%
毛利率	44.5%	52.1%	54.0%	54.1%
期间费率	22.4%	26.1%	25.6%	26.0%
销售净利率	37.6%	22.3%	25.1%	25.1%
成长能力				
收入增长率	40.4%	38.9%	43.7%	18.2%
利润增长率	93.8%	-17.6%	61.7%	18.4%
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.27	0.35	0.38
应收账款周转率	0.93	1.06	1.24	1.50
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a
偿债能力				
资产负债率	10.3%	12.0%	14.7%	16.3%
流动比	8.76	7.57	6.20	5.64
速动比	8.27	7.18	5.83	5.29

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
摊薄EPS	0.46	0.19	0.30	0.36
BVPS（最新股本）	2.69	2.79	2.87	3.06
估值				
P/E	28.4	68.9	43.8	37.0
P/B	4.9	4.7	4.6	4.3
P/S	10.7	15.4	11.0	9.3

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	976	986	1013	1165
应收款项	358	435	534	524
存货净额	80	80	101	115
其他流动资产	23	33	47	55
流动资产合计	**1438**	**1533**	**1695**	**1859**
固定资产	23	21	21	21
在建工程	0	0	0	0
无形资产及其他	2	1	1	1
长期股权投资	155	155	155	155
资产总计	**1624**	**1718**	**1880**	**2042**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	84	102	141	167
预收帐款	6	8	6	14
其他流动负债	75	92	126	149
流动负债合计	**164**	**203**	**274**	**329**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	**3**	**3**	**3**	**3**
负债合计	**167**	**206**	**277**	**333**
股本	270	540	555	555
股东权益	1457	1512	1603	1710
负债和股东权益总计	**1624**	**1718**	**1880**	**2042**

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**333**	**462**	**664**	**785**
营业成本	184	221	305	360
营业税金及附加	3	5	7	8
销售费用	50	68	88	103
管理费用	49	64	92	108
财务费用	(28)	(16)	(16)	(15)
其他费用/（-收入）	58	(13)	(13)	(13)
营业利润	**131**	**107**	**176**	**208**
营业外净收支	6	6	8	10
利润总额	**138**	**113**	**184**	**218**
所得税费用	12	10	17	20
净利润	125	103	167	198
少数股东损益	0	(0)	1	1
归属于母公司净利润	**125**	**103**	**167**	**197**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**3**	**58**	**106**	**245**
净利润	125	103	167	198
少数股东权益	0	(0)	1	1
折旧摊销	3	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(125)	(123)	(206)	(67)
投资活动现金流	**(55)**	**2**	**0**	**0**
资本支出	1	2	0	0
长期投资	(155)	0	0	0
其他	99	0	0	0
筹资活动现金流	**62**	**(48)**	**(77)**	**(91)**
债务融资	(57)	0	0	0
权益融资	6	0	0	0
其它	113	(48)	(77)	(91)
现金净增加额	**11**	**12**	**29**	**155**

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、展示或以其他任何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%。