

2016年3月28日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn
证券分析师：田庚 S0350514110001
010-88576936-809 tiang@ghzq.com.cn

内生外延并举以打破行业瓶颈

——世纪瑞尔（300150）年报点评

事件：

公司 2015 年营业收入 3.9 亿元 (+17.85%)，净利润 1.1 亿元 (-9.03%)，同时发布一季度业绩预告，同比下降 55%-85%。

点评：

1. 一季度业绩预减影响有限，全年业绩大概率出现反转

一季度净利润同比下降主要原因是受到项目结算进度影响，部分项目未能及时确认收入。而且公司的业绩季节性较强，2014 年、2015 年一季度净利润占比仅为 4%、6%，对全年业绩贡献有限。公司主营收入与铁路行业固定资产投资有强相关性，由于铁路信息化产品采购招标晚于铁路基础设施建设，实施周期通常需要 6-12 个月，公司收入通常滞后于铁路行业固定资产投资 1 年左右体现，公司的历史业绩也符合这种规律。2015 年全国铁路完成固定资产投资 8238 亿元，相比 2014 年的 8088 亿元增长 1.8%，我们预计公司 2016 年来自铁路安全监控业务的利润与 2015 年持平或略有增长（8000 万左右）；其次，公司直接持有 96.5% 易维迅股权，易维迅承诺 2016 年净利润不低于 6000 万；另外，公司新产品的市场拓展、GSM-R、通信电源、运营商锂电池电源等新业务都将成为利润的贡献来源，不考虑新的外延并购，保守估计公司 2016 年净利润为 1.6 亿，全年业绩大概率实现反转。

2. 传统铁路行车安全监控市场竞争趋于激烈，公司基于行业寻求外延以提升业务稳定性

公司传统主业处于铁路行车安全监控领域，主要从事基于铁路综合监控系统平台、铁路通信监控系统、铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统的开发与销售。近年来铁路行车安全监控产品领域竞争更加激烈：从公司 2015 年年报可以看出，公司的各主要产品（除铁路通信系统外）毛利率均处于近五年的最低水平；经营活动产生现金净流出；研发投入占营业收入比例近三年逐年下滑（一定程度说明产品可改造空间有限）。

公司通过自研和外延扩张，试图延伸产品研发和应用领域，拓展与铁路领域强相关的综合运维、城市轨道交通、客运自动化等领域业务。在收购易维迅 66.5% 股权之后在手现金仍然较为充裕，自 2015 年以来公司外延并购有加速迹象，2016 年的外延动作值得期待。

3. 关注光大消费金融公司场景拓展，维持买入评级

公司以自有资金与光大银行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，公司出资 2 亿，占光大消费金融公司注册资本的 20%。光大消费金融公司在火车票支付场景上的延伸值得期待。预计 2016-2018 年 EPS0.29 元、0.36 元、0.46 元，对应当前股价 PE41

倍、33倍、26倍，公司16年业绩高增长确定，消费金融场景拓展值得期待，维持买入评级。

4.风险提示

铁路行业订单确认不达预期；外延进展不达预期；消费金融进展不达预期。

证券代码:	300150.Sz	股票价格:	11.92	投资评级:	增持	日期:	2016/3/25		
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	10%	10%	12%	EPS	0.21	0.29	0.36	0.46
毛利率	45%	43%	40%	40%	BVPS	2.80	3.06	3.41	3.86
期间费率	25%	27%	27%	28%	估值				
销售净利率	29%	28%	24%	22%	P/E	56.57	40.47	33.18	26.10
成长能力					P/B	4.26	3.89	3.49	3.09
收入增长率	18%	45%	44%	40%	P/S	16.43	11.38	7.88	5.64
利润增长率	-9%	41%	22%	27%					
营运能力					利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.23	0.29	0.37	0.44	营业收入	392	570	823	1149
应收账款周转率	0.84	0.83	0.86	0.87	营业成本	216	323	492	688
存货周转率	1.48	1.48	1.48	1.48	营业税金及附加	2	3	5	7
偿债能力					销售费用	59	76	110	153
资产负债率	11%	13%	16%	19%	管理费用	57	83	119	166
流动比	8.44	6.69	5.28	4.53	财务费用	(21)	(18)	(14)	(9)
速动比	7.63	5.82	4.35	3.56	其他费用/(-收入)	41	80	110	140
资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	120	183	221	284
现金及现金等价物	905	755	573	358	营业外净收支	16	8	12	12
应收款项	466	686	957	1320	利润总额	136	191	233	296
存货净额	146	221	336	470	所得税费用	20	28	35	44
其他流动资产	20	29	41	58	净利润	115	163	198	252
流动资产合计	1537	1690	1907	2206	少数股东损益	2	2	3	4
固定资产	26	98	168	226	归属于母公司净利润	114	160	195	248
在建工程	0	4	6	9	现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	1	1	13	25	经营活动现金流	(3)	(65)	(79)	(113)
长期股权投资	136	136	136	136	净利润	115	163	198	252
资产总计	1707	1935	2237	2608	少数股东权益	2	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	3	10	18
应付款项	133	200	305	426	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	6	9	12	17	营运资金变动	(123)	(373)	(508)	(639)
其他流动负债	44	44	44	44	投资活动现金流	(19)	(76)	(72)	(61)
流动负债合计	182	253	361	487	资本支出	(3)	(76)	(72)	(61)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	19	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(36)	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	(128)	(4)	(5)	(7)
负债合计	182	253	361	487	债务融资	0	0	0	0
股本	540	544	544	544	权益融资	6	0	0	0
股东权益	1524	1683	1876	2121	其它	(134)	(4)	(5)	(7)
负债和股东权益总计	1707	1935	2237	2608	现金净增加额	(151)	(146)	(157)	(181)

资料来源: Wind、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰，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。

田庚，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。

【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%。