

2016年07月25日

公司研究

评级：买入（维持）

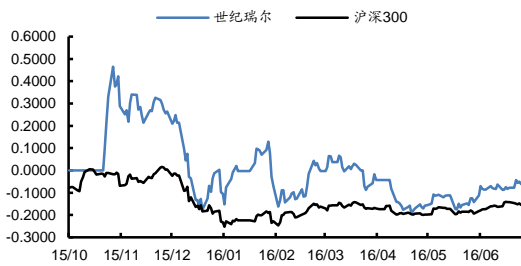
研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人： 刘浩 S0350116040007
liuh02@ghzq.com.cn

纵横捭阖，铁路后服务市场战略逐步落地

——世纪瑞尔（300150）跟踪报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
世纪瑞尔	9.2	0.3	-7.0
沪深 300	4.8	1.6	-22.8

市场数据

	2016/07/25
当前价格（元）	11.11
52 周价格区间（元）	9.42 - 17.36
总市值（百万）	5999.40
流通市值（百万）	3974.36
总股本（万股）	54000.00
流通股（万股）	35772.85
日均成交额（百万）	105.57
近一月换手（%）	45.44

相关报告

《世纪瑞尔（300150）年报点评：内生外延并举以打破行业瓶颈（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》——2016-03-25

《世纪瑞尔（300150）跟踪点评：业绩增长确定性高，关注消费金融进展（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》——2016-01-26

《世纪瑞尔（300150）：加码铁路综合运维，纵向延伸再下一城（买入）*计算机行业*孔令峰、李响》——2015-11-18

《世纪瑞尔（300150）2014 年年报点评：内生+外延，“行驶”在高铁线上（买入）*计算机行

投资要点：

- **参股并购外延不断，坚定落实铁路后服务市场战略。** 参股 15%博远容天，博远容天主要提供面向 C 端的旅客服务集成管理平台系统和面向工作人员 B 端的智能车站综合管理系统。核心产品旅客服务集成管理平台系统在全国共 18 个铁路局旅服系统中覆盖率达 86%，在行业内接近垄断地位，拥有高铁站点实时数据。公司 2015 年收购易维讯 30% 股份，易维讯主要提供一整套具有自主知识产权的以“铁路设备全生命周期管理”为基础的服务解决方案。今年在继续积极推进购买易维讯 66.5% 股份资产的事宜。公司坚定落实铁路后服务市场战略，商业模式将由单纯的项目订单型公司转变为综合运营服务型公司。
- **与易程股份一直保持紧密资本合作和业务合作，未来基于铁路出行领域数据有望开拓巨大市场。** 博远容天和易维讯的交易对手方都有易程股份，易程是国内领先的铁路信息系统集成和专业服务提供商。从公司上市招股说明书起至今，公司一直保持同易程股份的紧密合作关系。在铁路领域市场化的推进过程中，与易程的紧密关系以及铁路后服务方向的布局使得公司有先入优势。民航领域已诞生航旅纵横、携程等巨头，在大数据基础上可以展开精准营销和互联网保险业务等。
- **横向拓展交通安防领域，受益公共安全加大建设周期。** 参股 20% 华泰诺安，华泰诺安是国内第一家专业从事核生化爆毒全系列探测报警仪器及系统解决方案的高科技公司，产品多应用于机场、铁路进站安防领域，在国内市场基本处于垄断地位。在公共交通承载旅客流量快速上升，安全压力不断增大的背景下，公司延伸相关安防设备类产品线，将分享未来持续投入加大的安防行业收益。
- **光大消费金融股东结构资产端质量优异，今年有望贡献高利润。** 参股 20% 光大消费金融（注册资本 10 亿），相比其他消费金融公司，光大消费金融股东结构具有匹配庞大资产端配置的显著优势，具备天然的消费场景，消费金融业务今年有望贡献高利润。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 不考虑外延情况下，预计 2016-2018 年净利润为 1.60 亿、1.95 亿、2.48 亿，EPS 为 0.29 元、0.36 元、0.46 元。

业*李响、孔令峰》——2015-04-02

《世纪瑞尔(300150): 横向持续延展, 加码铁路客运站服务业务(买入)*计算机行业*孔令峰、李响》——2014-11-21

■ **风险提示:** 铁路行业订单确认不及预期, 外延进展不达预期, 消费金融进展不达预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	392	570	823	1149
增长率(%)	18%	45%	44%	40%
净利润(百万元)	114	160	195	248
增长率(%)	-9%	41%	22%	27%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.29	0.36	0.46
ROE(%)	7.46%	9.48%	10.36%	11.60%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

1、 参股并购外延不断，坚定落实铁路后服务市场战略

参股 15%博远容天，博远容天主要提供面向 C 端的旅客服务集成管理平台系统和面向工作人员 B 端的智能车站综合管理系统。核心产品旅客服务集成管理平台系统在全国共 18 个铁路局旅服系统中覆盖率达 86%，在行业内接近垄断地位，拥有高铁站点实时数据。公司 2015 年收购易维讯 30%股份，易维讯主要提供一整套具有自主知识产权的以“铁路设备全生命周期管理”为基础的服务解决方案。今年在继续积极推进购买易维讯 66.5%股份资产的事宜。公司坚定落实铁路后服务市场战略，商业模式将由单纯的项目订单型公司转变为综合运营服务型公司。

2、 与易程股份一直保持紧密资本合作和业务合作，未来基于铁路出行领域数据有望开拓巨大市场

博远容天和易维讯的交易对手都有易程股份的身影，易程是国内领先的铁路信息系统集成和专业服务提供商。从公司上市招股说明书起，公司一直保持同易程股份的紧密关系，未来预期依托铁路出行用户数据及铁路站点到站实时数据等，共同开拓铁路出行领域 C 端巨大商业市场。

表 1：公司与易程股份相关的资本合作

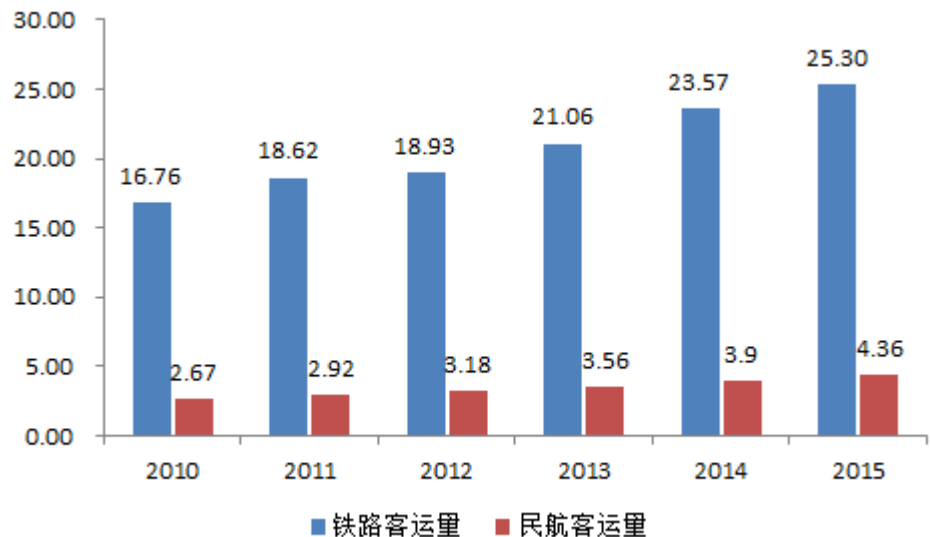
公告	内容简述
2010-12-3 《招股说明书》	2010 年 1 月 20 日，世纪瑞尔（卖方）与易程科技股份有限公司（买方）签订了《客运专线客运服务系统集成项目购销合同》，约定合同总价为人民币 4,053,370 元。
2014-11-21 《北京世纪瑞尔技术股份有限公司对外投资公告》	于 2014 年 11 月 20 日与北京华勤在线信息技术有限公司、易程（苏州）软件股份有限公司、金信天诚投资顾问（北京）有限公司、辽宁天一建设有限责任公司签署了《设立易程华勤（苏州）信息科技有限公司发起人协议》，共同发起设立易程华勤（苏州）信息科技有限公司，全面合作拓展铁路、枢纽客站设备管理、安全管理、能源管理等业务。五家公司都以货币资金出资 2000 万，占比 20%。
2014 年 11 月 26 日 《关于使用部分超募资金收购苏州易维讯信息科技有限公司部分股权的公告》	公司支付股权收购价款 9,900 万元，受让易程（苏州）软件股份有限公司持有的易维讯 30.00%股权。 易维讯的业务：易维讯设立后承接控股股东易程（苏州）软件股份有限公司运维事业部的全部运维业务、技术及人员。易程（苏州）软件股份有限公司原运维事业部在中国铁路客服系统及枢纽、楼宇机电设备与 BAS 系统运维管理及相关服务具有较强的技术优势和领先的市场占有率。易维讯设立后全部承接了上述业务。

<p>2015年11月6日 《第五届董事会第二十六次会议决议公告》</p>	<p>上市公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买易程软件、崇尚投资、景鸿联创合计持有的易维迅 66.50%股权（其中易程软件 36.5%，崇尚投资 20%，景鸿联创 10%），共支付交易对价为 31,872.50 万元，其中以现金支付 12,629.18 万元，其余 19,243.32 万元对价由世纪瑞尔以发行股份的方式支付，发行股份价格为 12.49 元/股，共计发行 15,406,981 股。</p>
<p>2016年5月26日 《关于继续推进本次发行股份及支付现金购买资产的公告》</p>	<p>根据董事会第六届第四次会议决议内容，公司董事会决定继续推进本次交易（即购买易维迅 66.50%股权），并已于 2016 年 5 月 25 日召开了董事会第六届第四次会议，审议通过了《关于继续推进公司本次发行股份及支付现金购买资产事项的议案》。</p>
<p>2016年6月22日 《关于使用自有资金对外投资的公告》</p>	<p>公司于 2016 年 6 月 21 日在北京与博远容天、易程（苏州）新技术股份有限公司、无锡乾创投资发展有限责任公司、苏州景鸿联创科技有限公司、苏州博远景和投资管理有限公司、李吉生、邵晓风、戴伟、班捷、董阳、程力南、张吉英、张标、胡志坚、徐健签订了《苏州博远容天信息科技股份有限公司增资协议》。公司拟利用自有资金出资人民币 2200 万元，投资苏州博远容天信息科技股份有限公司，投资完成后公司占博远容天注册资本的 15%，博远容天成为公司参股子公司。</p>

资料来源：公司公告，国海证券研究所

我国铁路客运量 2015 年达到 25.3 亿人次，是民航客运量的近 6 倍。随着铁路领域市场化深入，高铁出行大数据获取和变现开启非常值得期待，高铁出行大数据的潜在开垦者将进入蓝海市场。

图 1：中国铁路和民航客运量对比（亿人次）



资料来源：wind，国海证券研究所

一直以来我国铁路市场比较封闭，而且带着公益性质，大众购票及出行体验并不好。随着经济的发展，生活水平的提高，人们对体验的要求越来越高。另一方面铁路总局要兼顾经营性和公益性，铁路领域市场化成为可能，与易程的紧密关系以及铁路后服务方向的布局使得公司有先入优势。民航领域已诞生航旅纵横、携

程等巨头，在大数据基础上可以展开精准营销和互联网保险业务等。

精准营销方面，行程管理 APP 上接入精准的 12306 票务信息及铁路站点到站实时数据，后续拓展酒店预订，旅游推荐，购物推荐等功能。在用户使用过程中收集数据并分析用户消费倾向，反馈到数据库，在用户再次使用时生成同类商品和服务，达到精准营销。

众多 OTA（在线旅行社）公司涉足互联网保险，2016 年 2 月 29 日，去哪儿宣布联手携程推出保险战略平台，进军互联网保险行业。去哪儿网合作的保险公司共 44 家，携程网合作伙伴有 21 家，两家公司的保费规模为 50 亿元。携程定位目标是成为中国基于大数据的最优秀的保险平台，大数据则是携程和去哪儿发展保险业务的最大优势。对于保险公司来说，大数据将为他们更好的风险量化管理，识别高风险用户、低风险用户甚至骗保用户，让保险定价更公允，从而避免劣币驱逐良币。

在航班延误成为旅客出行痛点的背景下，航旅纵横开发了妙趣横生的“延误大作战”，乘客竞猜延误时间，下注旅豆。在具有用户规模的行程管理 APP 上此类应用具有广阔的变现市场。

图 2：航旅纵横 APP 内置“延误大作战”应用



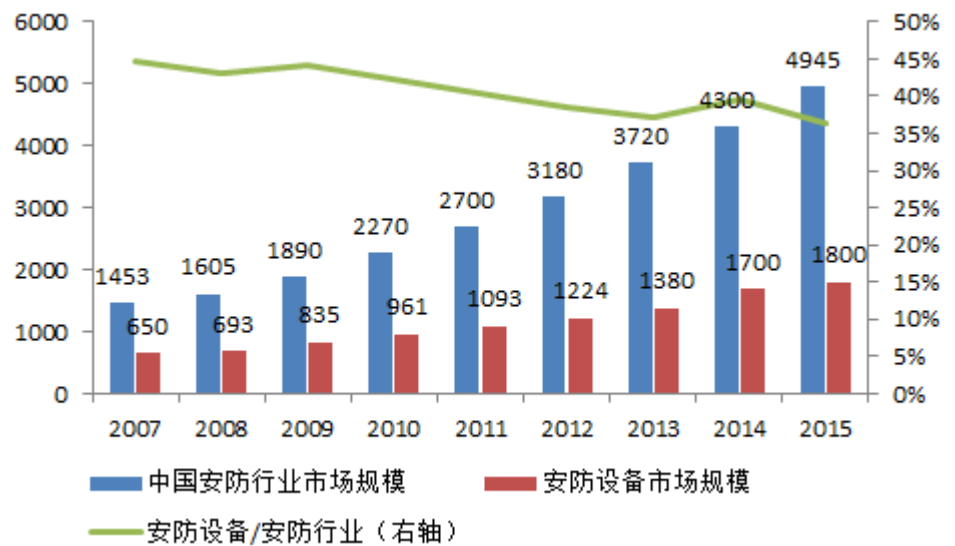
资料来源：航旅纵横 APP，国海证券研究所

3、横向拓展交通安防领域，受益公共安全加大建设周期

参股 20% 华泰诺安，华泰诺安是国内第一家专业从事核生化爆毒全系列探测报警仪器及系统解决方案的高科技公司，产品多应用于机场、铁路进站安防领域，在国内市场基本处于垄断地位。

2015 年我国安防行业规模为 4945 亿，其中安防设备市场规模为 1800 亿，安防设备市场规模在整个安防行业占比一般维持在 40% 左右。

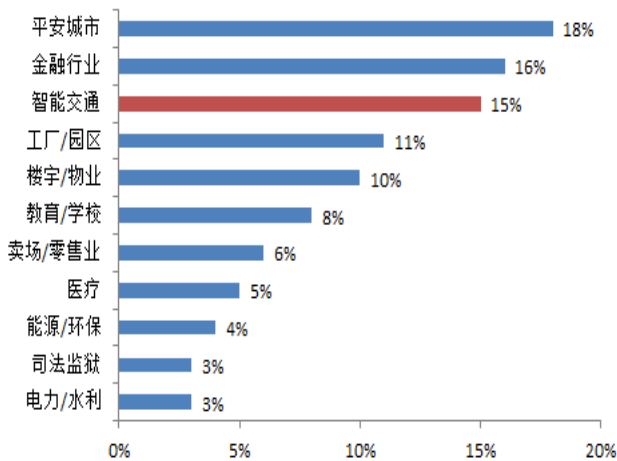
图 3：中国安防行业与安防设备市场规模（亿）



资料来源：wind，国海证券研究所

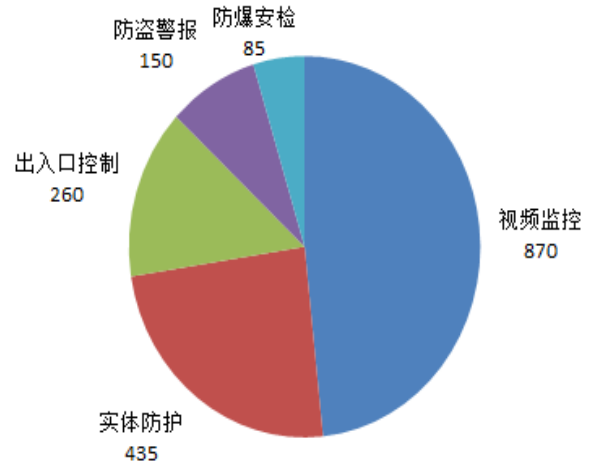
在安防设备产品在各行业的应用中，其中智能交通行业占比为 15%，排在第 3 位。安防设备产品细分分类来看，其中防爆安检类产品市场规模为 85 亿元。

图 4：中国 2015 年安防产品在各行业占比



资料来源：中安网，国海证券研究所

图 5：中国 2015 年安防产品分类规模（亿）



资料来源：中安网，国海证券研究所

在公共交通承载旅客流量快速上升，安全压力不断增大的背景下，公司延伸相关安防设备类产品线，将分享未来持续投入加大的安防行业收益。

此外今年世界范围内人群集中地点恐怖袭击和恐怖事件频繁发生，愈发敲响了公共安全建设的警钟，防患于未然，加大建设安防产业，做精做细安防产业是必然趋势。

4、光大消费金融股东结构资产端质量优异，今年有望贡献高利润

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。

光大消费金融股东结构资产端质量优异，当前股东中，光大银行占股 40%，世界瑞尔、中国铁路总公司、我爱我家各占股 20%，股东对应千亿铁路票务市场、千亿房地产市场。相比其他消费金融公司，光大消费金融股东结构具有匹配庞大资产端配置的显著优势，具备天然的消费场景，消费金融业务今年有望贡献高利润。

5、盈利预测与评级

维持买入评级。不考虑外延情况下，预计 2016-2018 年净利润为 1.60 亿、1.95 亿、2.48 亿，EPS 为 0.29 元、0.36 元、0.46 元。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	392	570	823	1149
增长率(%)	18%	45%	44%	40%
净利润（百万元）	114	160	195	248
增长率(%)	-9%	41%	22%	27%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.29	0.36	0.46
ROE(%)	7.46%	9.48%	10.36%	11.60%

6、风险提示

- 1) 铁路行业订单确认不及预期。
- 2) 外延进展不达预期。
- 3) 消费金融进展不达预期。

表 1: 世纪瑞尔盈利预测表

证券代码:	300150.SZ		股价:	11.11	投资评级:	买入	日期:	2016/07/24	
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%	9%	10%	12%	EPS	0.21	0.29	0.36	0.46
毛利率	45%	43%	40%	40%	BVPS	2.80	3.07	3.43	3.89
期间费率	25%	25%	27%	28%	估值				
销售净利率	29%	28%	24%	22%	P/E	52.73	37.78	30.94	24.36
成长能力					P/B	3.97	3.62	3.24	2.86
收入增长率	18%	45%	44%	40%	P/S	15.31	10.61	7.35	5.26
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	0.36	0.43	营业收入	392	570	823	1149
应收账款周转率	0.84	0.84	0.82	0.82	营业成本	216	323	492	688
存货周转率	1.48	1.48	1.42	1.42	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%	17%	20%	管理费用	57	83	119	166
流动比	8.44	6.83	5.28	4.61	财务费用	(21)	(17)	(14)	(10)
速动比	7.63	5.95	4.37	3.68	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	285
现金及现金等价物	905	795	643	464	营业外净收支	16	8	12	12
应收款项	466	678	1001	1398	利润总额	136	191	233	297
存货净额	146	221	350	489	所得税费用	20	28	35	44
其他流动资产	20	28	40	56	净利润	115	162	198	253
流动资产合计	1537	1722	2035	2407	少数股东损益	2	2	3	5
固定资产	26	24	52	69	归属于母公司净利润	114	160	195	248
在建工程	0	50	40	40	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	1	1	1	2	经营活动现金流	(3)	(58)	(129)	(154)
长期股权投资	136	136	136	136	净利润	115	162	198	253
资产总计	1707	1939	2271	2660	少数股东权益	2	2	3	5
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	2	2	4
应付款项	133	200	318	445	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	6	9	24	33	营运资金变动	(123)	(224)	(332)	(416)
其他流动负债	44	44	44	44	投资活动现金流	(19)	(48)	(18)	(17)
流动负债合计	182	252	386	522	资本支出	(3)	(48)	(18)	(17)
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	(87)	0	0	0
负债合计	182	252	386	522	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	1687	1885	2138	其它	(93)	0	0	0
负债和股东权益总计	1707	1939	2271	2660	现金净增加额	(110)	(106)	(147)	(170)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，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、客观地出具报告。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【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。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。