

2016年08月02日

世纪瑞尔 (300150.SZ)

博远容天新三板获准挂牌，助力布局铁路后服务市场

事件：2016年6月21日，公司公告出资2000万投资苏州博远容天占股15%，纵向加深在铁路后服务市场领域的布局。8月1日，公司再次发布公告称其参股公司博远容天在全国中小企业股份转让系统挂牌。

点评：

- 博远容天是铁路后服务软件开发领域的龙头企业。公司依托易程股份和清华大学的雄厚资源，多年来通过在铁路项目中的深耕细作，形成了面向旅客的服务集成管理平台系统和面向工作人员的智能车站综合管理系统两大核心产品。以旅客服务系统管理集成平台为例，该平台集成了综合显示、广播、监控、求助、时钟、查询等功能，并与火灾报警、楼宇自控等系统进行了互联，实现了旅客服务的智能化、一体化。公司的核心产品在全国共18个铁路局旅客服务系统中覆盖率高达85%，在行业内处于绝对领先地位。
- 参股博远容天是公司进军铁路后服务市场中的关键一环。博远容天在其业务范围内具有绝对的领先地位，且根基稳健，为公司进军铁路后服务领域铺平了道路。其业务表现十分靓丽，在业绩上熨平了公司传统主业受制于铁路投资周期的波动，为公司的中期利润打开了较大的成长空间。同时，博远容天还是公司之前收购的易维讯的上游企业，三者业务上相辅相成，实现了公司在铁路后服务领域的完整布局。
- 坐拥稀缺资源出行大数据，助力公司在消费金融领域沙场逐鹿。数据是消费金融最重要的资源，博远容天所搭建的旅客服务管理平台可以帮助其获取到珍贵的铁路出行大数据，如旅客真实的个人信息（年龄、是否为学生、经常往返地点等）、余票信息、票价信息、旅客购买信息、旅客实时动态等，这些珍贵的数据为公司进军消费金融提供了重要的资源。一方面，公司可以将海量出行大数据进行筛选、封装，提供API接口给消费金融公司；另一方面，公司还可以利用这些大数据实现个人征信，从而将消费贷注入到铁路场景中，让消费金融真正实现“飞入寻常百姓家”。
- 投资建议：公司传统主业背靠国家铁路投资周期，且稳坐行业龙头宝座；同时，公司通过参股收购所大力布局的铁路后服务领域前景明朗；未来，公司将着力发展消费金融业务，卡位牌照和资源双优势，形势大好。我们看好公司的长期发展，预计2016-2018年EPS分别为0.27、0.35、0.44元，首次覆盖给予“买入-A”评级，6个月目标价15元。
- 风险提示：行业拓展不及预期；铁路投资快速下滑；消费金融政策改变

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

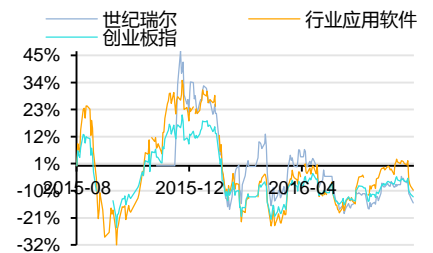
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**15.00元**
股价(2016-08-01) **10.06元**

交易数据

总市值(百万元)	5,432.40
流通市值(百万元)	3,598.75
总股本(百万股)	540.00
流通股本(百万股)	357.73
12个月价格区间	9.56/17.51元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.04	-9.44	-2.97
绝对收益	-7.11	-11.29	-15.72

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

吕伟

报告联系人

lvwei@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	332.5	391.9	607.0	799.0	1,077.0
净利润	125.1	113.8	144.9	190.1	235.7
每股收益(元)	0.23	0.21	0.27	0.35	0.44
每股净资产(元)	2.69	2.80	2.91	3.09	3.30
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	43.4	47.7	37.5	28.6	23.1
市净率(倍)	3.7	3.6	3.5	3.3	3.1
净利润率	37.6%	29.0%	23.9%	23.8%	21.9%
净资产收益率	8.6%	7.6%	9.3%	11.5%	13.3%
股息收益率	1.0%	1.0%	1.6%	1.7%	2.2%
ROIC	31.8%	17.6%	19.0%	15.9%	19.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	332.5	391.9	607.0	799.0	1,077.0	成长性					
减:营业成本	184.4	216.4	345.0	437.8	592.3	营业收入增长率	40.4%	17.8%	54.9%	31.6%	34.8%
营业税费	3.4	2.3	2.4	3.2	4.3	营业利润增长率	95.1%	-9.0%	27.2%	35.3%	26.3%
销售费用	49.8	59.0	91.0	119.8	161.5	净利润增长率	93.8%	-9.0%	27.4%	31.2%	24.0%
管理费用	49.4	56.8	24.9	32.0	48.5	EBITDA 增长率	153.4%	-4.2%	38.3%	42.7%	29.7%
财务费用	-28.1	-20.7	-16.4	-12.3	-7.2	EBIT 增长率	176.4%	-4.3%	37.2%	42.5%	30.6%
资产减值损失	6.8	11.9	8.0	12.9	17.9	NOPLAT 增长率	207.3%	-10.4%	38.6%	42.5%	30.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	61.6%	28.9%	70.3%	7.9%	51.7%
投资和汇兑收益	64.5	53.2	-	-	-	净资产增长率	5.6%	4.6%	4.2%	6.3%	7.0%
营业利润	131.3	119.5	152.0	205.6	259.6	利润率					
加:营业外净收支	6.3	16.1	20.0	20.0	20.0	毛利率	44.5%	44.8%	43.2%	45.2%	45.0%
利润总额	137.6	135.6	172.0	225.6	279.6	营业利润率	39.5%	30.5%	25.0%	25.7%	24.1%
减:所得税	12.4	20.1	24.1	31.6	39.1	净利润率	37.6%	29.0%	23.9%	23.8%	21.9%
净利润	125.1	113.8	144.9	190.1	235.7	EBITDA/营业收入	31.8%	25.9%	23.1%	25.0%	24.1%
						EBIT/营业收入	31.0%	25.2%	22.3%	24.2%	23.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	26	22	15	10	7
						流动资产周转天数	309	347	398	419	423
						流动资产周转天数	1,606	1,367	900	705	568
						应收帐款周转天数	325	354	359	359	359
						存货周转天数	83	104	99	96	96
						总资产周转天数	1,724	1,530	1,001	783	625
						投资资本周转天数	418	502	493	491	475
						投资回报率					
						ROE	8.6%	7.6%	9.3%	11.5%	13.3%
						ROA	7.7%	6.8%	8.9%	10.7%	12.4%
						ROIC	31.8%	17.6%	19.0%	15.9%	19.2%
						费用率					
						销售费用率	15.0%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
						管理费用率	14.9%	14.5%	4.1%	4.0%	4.5%
						财务费用率	-8.5%	-5.3%	-2.7%	-1.5%	-0.7%
						三费/营业收入	21.4%	24.3%	16.4%	17.5%	18.8%
						偿债能力					
						资产负债率	10.3%	10.7%	4.8%	6.5%	6.6%
						负债权益比	11.5%	12.0%	5.1%	7.0%	7.0%
						流动比率	8.76	8.44	19.23	14.27	14.25
						速动比率	8.27	7.63	16.80	12.21	11.51
						利息保障倍数	-3.67	-4.78	-8.29	-15.67	-34.93
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.10	0.16	0.17	0.23
						分红比率	43.2%	47.5%	58.1%	49.6%	51.7%
						股息收益率	1.0%	1.0%	1.6%	1.7%	2.2%

现金流量表

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	125.2	115.5	144.9	190.1	235.7	EPS(元)	0.23	0.21	0.27	0.35	0.44
加:折旧和摊销	2.6	2.6	4.5	6.7	6.9	BVPS(元)	2.69	2.80	2.91	3.09	3.30
资产减值准备	6.8	11.9	-	-	-	PE(X)	43.4	47.7	37.5	28.6	23.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.7	3.6	3.5	3.3	3.1
财务费用	3.7	-	-16.4	-12.3	-7.2	P/FCF	-49.1	-224.0	-18.8	50.1	-15.6
投资损失	-64.5	-53.2	-	-	-	P/S	16.3	13.9	8.9	6.8	5.0
少数股东损益	0.1	1.7	3.0	3.9	4.8	EV/EBITDA	31.6	68.4	35.0	24.5	20.7
营运资金的变动	-51.2	-88.8	-434.6	-84.1	-586.0	CAGR(%)	15.7%	27.7%	31.8%	15.7%	27.7%
经营活动产生现金流量	2.9	-3.4	-298.5	104.3	-345.8	PEG	2.8	1.7	1.2	1.8	0.8
投资活动产生现金流量	-54.8	-19.2	-5.0	-5.0	-5.0	ROIC/WACC	3.2	1.8	1.9	1.6	1.9
融资活动产生现金流量	-108.8	-48.0	-68.9	-81.2	-113.8	REP	2.2	6.3	2.4	2.7	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034