

2016年08月25日

公司研究

评级：买入（维持）

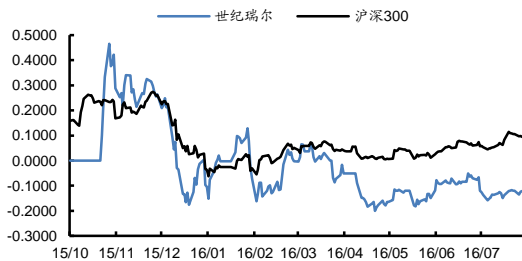
研究所

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

内生外延均有新进展

——世纪瑞尔（300150）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
世纪瑞尔	-5.5	6.2	-12.1
沪深300	3.2	8.7	1.7

市场数据 2016/08/25

当前价格（元）	10.50
52周价格区间（元）	9.42 - 17.36
总市值（百万）	5670.00
流通市值（百万）	3756.15
总股本（万股）	54000.00
流通股（万股）	35772.85
日均成交额（百万）	99.00
近一月换手（%）	25.14

相关报告

《世纪瑞尔（300150）跟踪报告：纵横捭阖，铁路后服务市场战略逐步落地》——2016-07-25

《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：业绩增长确定性强，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

事件：

2016 半年报：2016 上半年公司实现营业收入 1.23 亿元，较去年同期下降 4.92%；公司实现净利润为 89.5 万元，较上年同期下降 94.43%。

投资要点：

- 传统主业拓展通信行业新客户。**公司上半年净利润同比下降 94.43%（净利润金额减少 1519 万）主要原因为：营业利润减少近 1000 万及软件退税收入减少近 470 万所致。分行业来看，铁路行业产品营收 8272 万，同比减 19.75%，毛利率为 47.73%，同比减 12.67%。通信行业产品营收 3910 万，同比增 640.49%，毛利率为 29.74%，同比增 21.23%。我们认为公司铁路行业产品具备铁路投资后周期性，今年为招投标小年，明年则会有效放大，因此铁路行业营收利润将不会持续下降。另外在加强反恐的趋势下，铁路视频监控高清化、夜间红外补充、监控区域全覆盖将成为新的建设标准，铁路行业监控产品需求进一步释放，公司作为铁路视频监控领域龙头将受益。今年公司积极拓展通信行业新客户，预计将有效增厚全年利润。
- 参股华泰诺安、博远容天，易维讯并购继续推进。**华泰诺安专业从事生化爆毒全系列探测报警仪器，基于物质光谱分析可探测近 7000 多种物质，处于世界先进水平，未来有望受益军工、反恐等领域探测仪器国产化替代爆发性增长。博远容天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%，拥有高铁站点实时数据，成为公司铁路后服务市场战略 C 端市场开拓的重要开头。易维讯 66.5% 剩余股权并购继续推进过程中，利润主要集中在第四季度，顺利并入将有效增厚公司今年利润。
- 光大消费金融筹建进展顺利。**公司参股 20% 光大消费金融正在积极筹建准备，牌照申请、客户预获取、市场预开拓、技术预准备均在同步推进。消费金融牌照价值巨大，有效降低资金获取成本，直连人行征信系统，降低风险。预期光大消费金融今年开业，明年为公司贡献可观利润。
- 盈利预测和投资评级：**暂不考虑未来可能的并购及参股对业绩的影响，预计 2016-2018 年净利润为 1.60 亿、1.95 亿、2.48 亿，EPS 为 0.30 元、0.36 元、0.46 元。维持买入评级。

+外延,“行驶”在高铁线上(买入)*计算机行业*李响、孔令峰》——2015-04-02

■ **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。

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%。

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	0.30	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

表 1: 世纪瑞尔盈利预测表 (暂不考虑未来可能的并购及参股对业绩的影响)

证券代码:	300150.SZ				股价:	10.50	投资评级:	买入		日期:	2016/08/25
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%	9%	10%	12%	EPS	0.21	0.30	0.36	0.46		
毛利率	45%	43%	40%	40%	BVPS	2.80	3.09	3.46	3.91		
期间费率	25%	25%	27%	28%	估值						
销售净利率	29%	28%	24%	22%	P/E	49.83	35.45	29.02	22.85		
成长能力					P/B	3.75	3.39	3.04	2.68		
收入增长率	18%	45%	44%	40%	P/S	14.47	9.95	6.89	4.94		
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	540	540	540	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。

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。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

【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。