

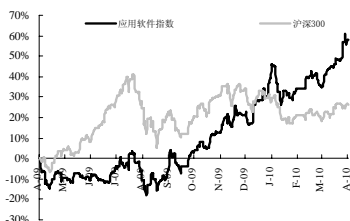


TMT - 计算机
Technology, Media, Telecom

2010 年 12 月 8 日

发行概况

发行股数 3500 万股
总股本 13500 万股
发行方式 网下申购+网上申购
主承销商 瑞信方正
行业 计算机应用服务
大股东 牛俊杰
公司网址 www.c-real.com.cn



邱虹天

+86 755 83025661

qiuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

世纪瑞尔 (300150)

—铁路行车安全监控领域的领导者

申购建议: 申购

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	91.72	156.13	230	358.5	525
增长率 (%)		70	47	55.9	46.4
净利润	23.01	42.28	65.63	110.02	160.56
增长率 (%)		83.7	55.2	67.7	45.9
摊薄每股收益	0.17	0.31	0.49	0.81	1.19

- **公司立足于铁路信息化。**在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等细分领域保持着领先的地位。公司是我国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商。公司的主要产品广泛应用于青藏线、哈大线、京九线等国内干线铁路以及武广先、郑西线等新建客运专线（高速铁路）。
- **铁路信息化行业增长迅速。**根据铁道部统计，铁路信息化投资规模在近几年飞速增长，复合增长率达到了 45%左右，2009 年铁路信息化投资达到了 112.72 亿元。随着高速铁路的迅速发展，铁路行业对信息化需求也将越来越高，其中行车安全监控产品也将有大幅度的增长。根据铁道部信息研究所的预测，未来三年铁路行车安全监控系统的投资规模年复合增长率将达到 29.08%。
- **公司订单充足。**2007 年至 2009 年，公司分别获取订单 0.81 亿元、2.63 亿元、2.22 亿元。截止到 12 月份，公司 2010 年获取订单 4.32 亿元，在手订单的金额达到了 4.58 亿元。
- **高铁在国内和国外增长前景广阔。**政府已经把高速铁路作为优先发展的战略性新兴产业，未来在财政投入、建设用地、技术创新等方面加大支持力度。同时，中国的高速铁路进军北美、中东等海外市场也有进展，这必将带动对国内信息化产品的需求。
- **公司估值:**我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.49 元, 0.81 元和 1.19 元。目前市场上可比的铁路信息化公司的估值情况是 2011 年的 PE 在 31 倍到 75 倍，我们认为可以给予 35 倍到 40 倍的估值，对应的价格为 28.35-32.4 元，申购时给予 10%的折扣，因此建议申购价为 25.5-29.16 元。
- **风险:**铁路建设与信息化产品的招投标时间不匹配可能造成公司业绩的波动。

公司的股权结构

公司成立于1999年，2006年1月公司进入代办股份转让系统挂牌报价转让，股份代码为430001。公司2001年开发出铁路通信监控系统，从而进入铁路信息化行业，目前公司是国内领先铁路安全监控系统的供应商。

公司的实质控制人是牛俊杰和王轶，持有发行后总股本的42.22%。本次发行3500万股，占发行后总股本的25.93%。

图表1 公司发行后的股本结构

股东名称	持股数(万股)	比例
牛俊杰	2850	21.11%
王轶	2850	21.11%
国投高科	650	4.81%
启迪中海	392.3	2.91%
张建斌	160	1.19%
青岛前进	150	1.11%
巩梅	117.29	0.87%
上海深南企业管理事务所	116.47	0.86%
启迪明德	100	0.74%
清华大学教育基金会	100	0.74%
其他发行前股份	2163.94	16.03%
本次发行公众股	3500	25.93%
社保基金会	350	2.59%
合计	13500	100%

资料来源：招股说明书 金元证券

公司业务

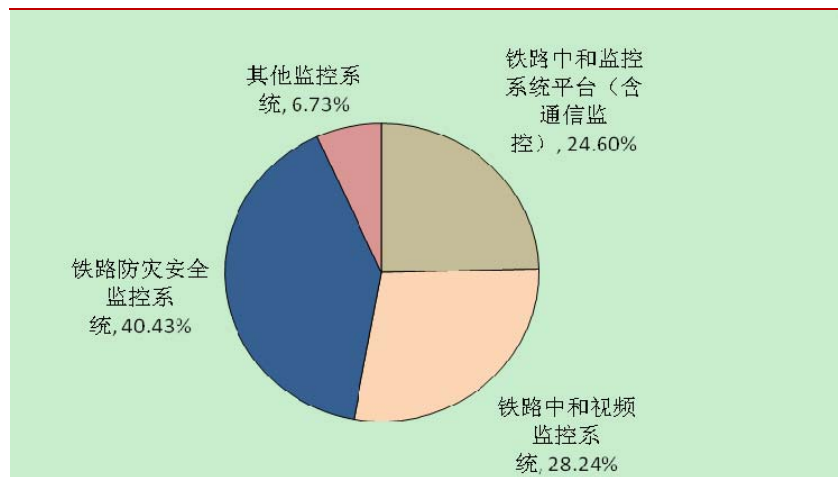
■ 公司业务简介

公司的主导产品主要面向铁路行车安全监控市场，主要的产品包括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。

公司最早的产品是铁路通信监控系统，然后开发出铁路综合监控系统平台，在2006年之前综合监控平台是公司的主要收入来源，一度占到公司主营收入的75%。公司2006年视频监控系统开发成功后，在2007年获得了2763万元的销售收入，随后两年都获得了将近100%的增长。防灾监控系统则是在今年形成了大规模的销售，预计今年能获得7500万元左右的收入。

图表2 2010年1-9月公司主营业务收入构成



资料来源：招股说明书 金元证券

■ 公司是铁路行车安全领域的领导者

公司已经累计实施了近400个铁路行车安全监控项目。其中铁路综合安全监控系统项目超过350个，累计覆盖电气化铁路2.4万公里，占全路电气化铁路里程的80%，覆盖里程第一；铁路综合视频监控系统实施了20个项目，累计覆盖客运专线1,842公里，占已建设视频监控客运专线里程的40%，覆盖里程数排名第一；铁路防灾安全监控系统实施了6个项目累计覆盖客运专线1,178公里，占已建设防灾安全监控客运专线里程的45%，覆盖里程数排名第一。

图表 3 2009 年铁路行车安全监控系统主要供应商排名

1、北京世纪瑞尔	20.12%
2、江苏今创安达	11.58%
3、河南辉煌科技	10.70%
4、北京国铁华晨	7.05%

资料来源：招股说明书 金元证券

从图表 3 可以看到，铁路行车安全监控系统设备领域前四大供应商占到了 49.45% 的市场份额，市场集中度较高，公司的市场占有率排名第一。铁路部门对供应商的管理比较严格，每个细分招标设备领域主要的供应商都是在三四个左右，对于后来的设备商是一个非常强大的壁垒。

分产品来看，公司的铁路综合监控系统平台（含通信系统监控）2008 年和 2009 年的市场占有率分别为 60% 和 68%，综合视频监控 2008 年和 2009 年的市场占有率分别为 41.5% 和 25.13%，铁路防灾安全监控系统平台在 2009 年的市场占有率为 45.16%。

■ 合同订单充足

公司目前合同订单充足，使得公司未来的成长性更为确定。2007 年至 2009 年，公司分别获取订单 0.81 亿元、2.63 亿元、2.22 亿元。截止到 12 月份，公司 2010 年获取订单 4.32 亿元，在手订单的金额达到了 4.58 亿元。

铁路信息化系统的建设讲话在基础设施完成之后开始，公司的订单签订会滞后于铁路的基础建设时期。公司在手订单迅速增加，其合同执行周期将延长 1-2 年，可能会跨越一个单独的报告期。

图表 4 公司在手订单

序号	销售合同签订时间	项目	金额(万元)
1	2010年3月	广深港客运专线防灾安全监控系统	500
2	2010年4月	向莆铁路综合视频监控系统	3,960.00
3	2010年4月	宁杭客运专线综合视频监控	2,700.00
4	2010年6月	汉宜客运专线综合监控系统(含通信监控)、综合视频监控系统	1,974.00
5	2010年6月	郑西客专综合视频监控二期	3,500.00
6	2010年7月	向莆客运专线综合监控系统(含通信监控系统)	330
7	2010年8月	厦深客运专线(福建段)综合监控系统(含通信监控)、综合视频监控系统	1,350.00
8	2010年8月	沪杭综合视频监控二期	900
9	2010年9月	哈大客运专线综合监控系统(含通信监控)	1,853.68
10	2010年9月	京沪客运专线综合监控系统(含通信监控系统)	2,700.00
11	2010年10月	京石武客运专线综合视频监控	17,300.00
		其他项目	8,527.67
合计			45820.35

资料来源: 招股说明书 金元证券

行业发展前景广阔

■ 铁路建设还将高速发展

根据2008年铁道部发布的《中长期铁路网规划(2008年调整)》, 2020年全国铁路营业里程规划目标将达到12万公里以上, 电气化率将达到60%以上。这意味着从2010年开始每年新增铁路建设3090公里, 电气化里程为3272公里。我们预计, 这个进度会大大提前, 2020年中国的铁路营业里程也将大大超过预期的12万公里。

■ 铁路信息化规模持续增长

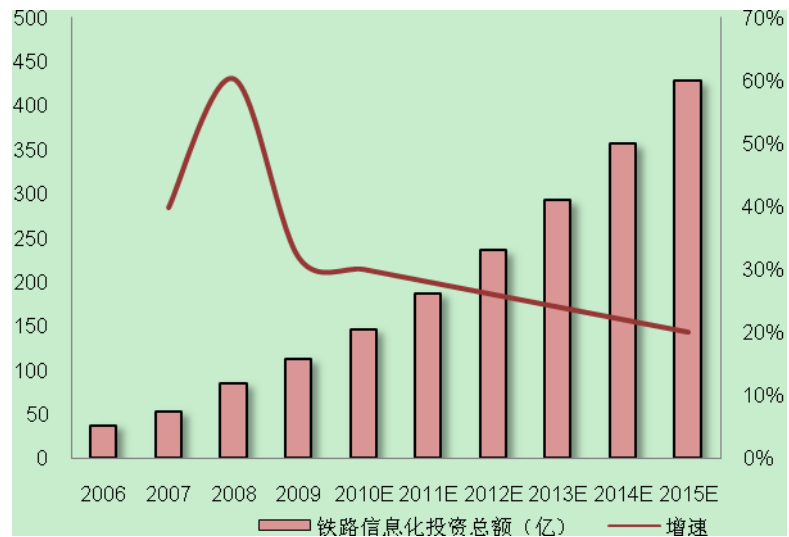
随着国民经济的发展和铁路跨越式发展战略的实施, 铁路信息化

软硬件产品的需求不断攀升，市场规模逐年扩大。

铁路信息化建设是提高运输效率、突破运输瓶颈的重要手段。信息系统对运输生产的各种要素起到倍增和催化的作用，带来运输能力、运输效率的大幅度提升。到目前为止，全国铁路已经进行了六次大面积提速。每一次列车大提速，对铁路运输调度指挥、行车安全监控等系统提出更高要求，而这些都是用新的信息技术来解决。

铁路信息化系统包括了以下几个部分：铁路运输管理信息系统（TMIS），铁路列车调度指挥系统 TDCS，铁路客票发售和预定系统（TRS），铁路电子商务，铁路信息化通信网络基础平台，铁路数字移动通信系统 GSM-R 等。

图表 5 铁路信息化产业规模



资料来源：铁道部 金元证券

募投项目

公司本次拟向社会公众公开发行不超过人民币普通股 3500 万股，占发行后的总股本不超过 25.93%，募集资金将用于铁路综合视频监控
系统项目、铁路防灾安全监控系统项目、铁路综合监控系统平台项目、
销售与客户服务中心建设项目、研发中心建设项目等共五个项目。

图表 6 公司 IPO 募集资金投向

项目名称	募集资金投入(万元)	项目建设期
铁路综合视频监控项目	8230	24 个月
铁路防灾安全监控系统项目	7622	24 个月
铁路综合监控系统平台项目	4540	24 个月
销售与客户服务中心建设项目	2690	
研发中心建设项目	2502	12 个月
合计	25,584	24 个月

资料来源：招股说明书 金元证券

前三个项目均属于公司目前的主营产品，公司将投入资金实现产
品技术升级，提高产品适用程度、扩大产品功能范围，提高公司产品
竞争力。销售与客户服务中心建设项目和研发中心建设项目的投入均
是对提高公司整体经营能力的提升。

盈利预测与估值

我们预计公司 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.49 元、0.81 元和 1.19 元。

图表 7 盈利预测表

单位: 百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	83.08	91.72	156.13	230	358.5	525
营业成本	46.27	49.91	84.42	116	181	265
营业税金及附加	1	1.21	0.88	2.1	3.56	4.5
销售费用	8.18	6.72	10.87	15.6	24	34.5
管理费用	10.47	12.9	18.8	27.1	41.2	60
财务费用	-0.12	-0.67	-0.12	0.4	-5.8	-6
资产减值损失	2.37	1.15	0.15	2.3	2.3	2.5
营业利润	14.92	20.5	41.11	66.5	112.24	164.5
营业外收入	8.42	5.25	6.95	8.5	13.5	19
营业外支出	0	0	0	0	0	0
利润总额	23.34	25.75	48.07	75	125.74	183.5
所得税	2.67	2.74	5.78	9.38	15.72	22.94
净利润	20.66	23.01	42.28	65.63	110.02	160.56
归属于母公司所有者的净利润	20.66	23.01	42.28	65.63	110.02	160.56
基本每股收益(元)	0.15	0.17	0.31	0.49	0.81	1.19

数据来源: 金元证券

目前市场上可比的铁路信息化公司的估值情况是 2011 年的 PE 在 31 倍到 75 倍, 我们认为可以给予 35 倍到 40 倍的估值, 对应的价格为 28.35-32.4 元, 申购时给予 10% 的折扣, 因此建议申购价为 25.5-29.16 元。

风险

宏观经济的波动造成铁路建设的停滞; 铁路建设与信息化产品的招投标时间不匹配可能造成公司业绩的波动。

金元证券行业投资评级标准:

- 增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;
- 中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;
- 减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

- 买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;
- 增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;
- 中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;
- 减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.