

TMT 行业

世纪瑞尔 (300150)

评级: 无

IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

快速增长的铁路行车安全监控龙头

投资要点:

- **市场份额领先的铁路行车安全监控系统产品提供商:** 公司主要产品包括铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台和铁路通信监控系统等, 自设立以来, 公司已累计实施了近 400 个铁路行车安全监控项目, 覆盖里程数排名第一。
- **铁路行车安全监控市场前景广阔:** 2007 年以来, 中国铁路进入了高速发展阶段, 根据铁道部科学技术信息研究所的统计和预测, 2009 年至 2012 年铁路行车安全监控系统的建设投资规模将继续快速增长, 年复合增长率将达到 29.08%。高速铁路由于列车高速度、高密度运行对行车安全保障体系提出了更高的要求, 铁路防灾安全监控系统等高技术含量的产品市场需求未来将快速上升。
- **行业竞争格局稳定:** 铁路信息化市场是一个高度专业化的市场, 涉及到许多细分领域。业内的主要厂商都已在各自的领域形成了特色优势, 竞争格局相对稳定。公司与辉煌科技在铁路综合视频监控领域、铁路防灾安全监控领域存在竞争, 但两家公司近三年毛利率水平比较接近且保持平稳。
- **6.2 亿在执行合同金额保障业绩增长:** 公司 2010 年度截至招股意向书签署之日在执行的合同金额合计高达 61,943.71 万元, 随着 2010 年下半年就将有京沪、哈大、京石武、广珠、津秦、宁杭、厦深、杭甬、武宜等多达十五条客运专线陆续进入招投标程序, 我们判断公司未来几年中标金额还将维持快速增长态势。
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2010 年到 2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.51 元、0.82 元和 1.21 元, 结合可比公司估值情况, 我们认为公司合理估值区间为 24.6 元-28.7 元。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	15612.69	25760.93	41217.49	61826.24
增长 (YOY)	70.22%	65.00%	60.00%	50.00%
归属于母公司所有者的净利润	4228.29	6834.28	11051.39	16293.26
增长 (YOY)	83.7%	61.6%	61.7%	47.4%
基本每股收益	0.42	0.51	0.82	1.21

1、铁路行车安全监控系统产品提供商

北京世纪瑞尔技术股份有限公司（以下简称公司）成立于 1999 年，是我国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商。公司主要产品包括铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台和铁路通信监控系统等，广泛应用于青藏线、哈大线、浙赣线、西合线、京九线等国内大部分既有干线铁路以及武广线、郑西线、合宁线、合武线、石太线、福厦线等新建客运专线（高速铁路）。

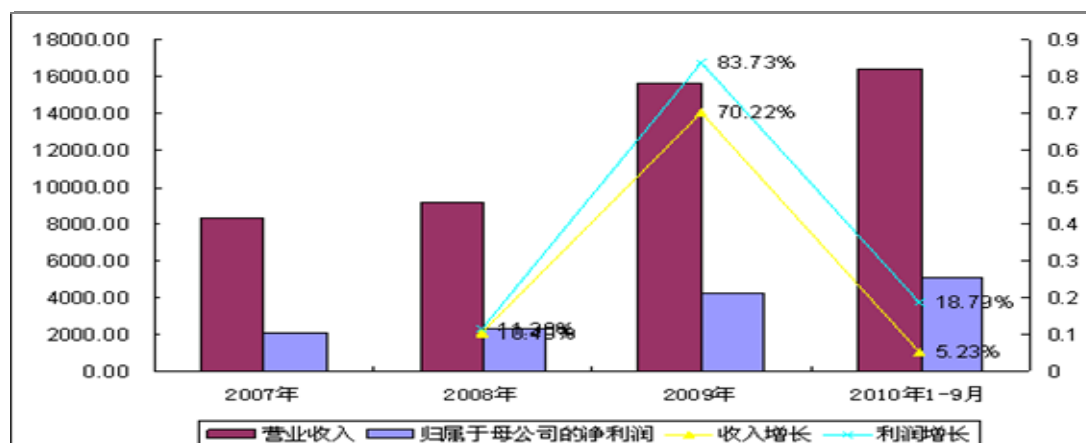
表 1：公司产品监控对象及功能

产品名称	监控或服务对象	功能
铁路综合监控系统平台	行车安全监控管理平台	对铁路行车安全监控所涉及各专业实施统一管理的综合性平台。
铁路通信监控系统	铁路通信设备、线路及运行环境	对铁路通信设备、线路（光纤）等进行远程控制和设备安全运行状态监控。
铁路综合视频监控系统	铁路沿线各类设备、设施	对铁路沿线各类设施、设备进行直观观察，并确认安全状态。利用视频识别技术，对铁路沿线设备、设施安全运行状态进行监控和管理，并实现早期预警。
铁路防灾安全监控系统	自然环境（风速、雷电、地震、雨、雪、洪水、滑坡、泥石流等）	对铁路沿线自然环境进行实时监测，确保列车及线路安全。

资料来源：招股说明书

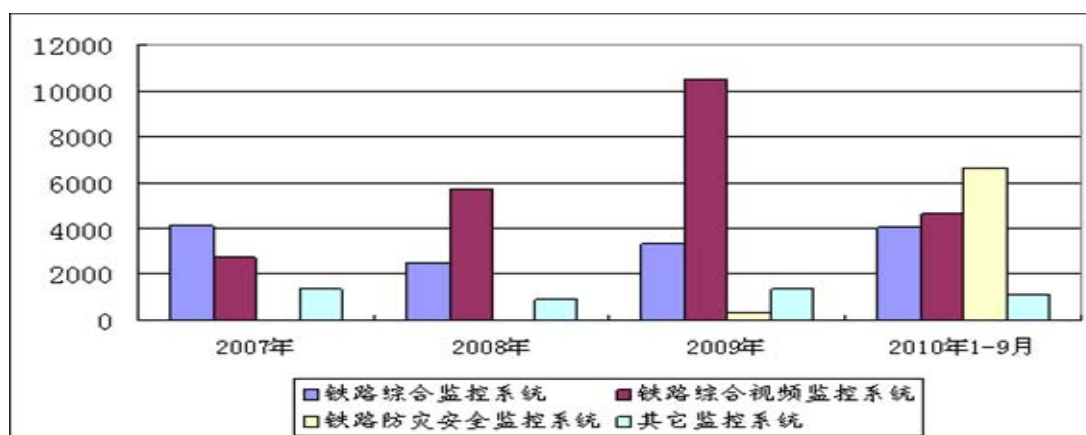
公司 2010 年 1-9 月份的营业收入为 16,428.58 万元，实现归属于母公司的净利润为 5022 万元；近三年营业收入增长率分别为 10.4%、70.2%和 5.23%；归属于母公司的净利润增长率分别为 11.38%、83.73%和 18.79%。分产品看，近三年铁路综合监控（含通信监控）系统收入增长率分别为-40%、35%和 20%；铁路综合视频监控系统收入增长率分别为 106%、83%和-55.71%；铁路防灾安全监控系统作为新产品 2009 年推向市场，当年实现收入 342 万元，2010 年前 9 个月，实现收入 6642 万元，增长率高达 1839%。

图 1：公司近三年收入和利润增长情况



数据来源：招股说明书、日信研究

图 2：分产品收入增长



数据来源：招股说明书、日信研究

自设立以来，公司已累计实施了近 400 个铁路行车安全监控项目。其中铁路综合监控系统（含通信监控系统）实施了超过 350 个项目，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%，覆盖里程数排名第一**；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**。

表 2：公司自设立以来累计实施的铁路行车安全监控系统项目

项目	铁路综合监控系统平台（含通信监控系统）	铁路综合视频监控	铁路防灾安全监控系统
1	合宁客运专线	合宁客运专线	武广客运专线
2	合武客运专线	郑西客运专线	石太隧道
3	温福客运专线	沪杭客运专线	石太客运专线
4	甬台温客运专线	石太客运专线	赣龙线
5	福厦客运专线	温福客运专线	青藏线
6	石太客运专线	甬台温客运专线	福厦客运专线
7	郑西客运专线	福厦客运专线	
8	青藏线	广珠客运专线	
9	浙赣线	广深线	
10	西合线	宁煤线	
11	武广线	长吉客运专线	
12	株六线	三新线	
13	石长线	黔桂线	
14	成昆线	石太线客站	
15	哈大线等其他项目	青藏线客站等其他项目	
计	超过350个项目	20个项目	6个项目

资料来源：招股说明书、日信研究

公司本次拟发行 3500 万股，发行完后公司总股本为 1.35 亿，控股股东和实际控制人牛俊杰和王铁持股比例均为 21.11%，见下表 3。

表 3: 公司发行前后股东持股比例

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
牛俊杰	2,850.00	28.50%	2,850.00	21.11%
王铁	2,850.00	28.50%	2,850.00	21.11%
国投高科 (SS)	1,000.00	10.00%	650.00	4.81%
启迪中海	392.30	3.92%	392.30	2.91%
张建斌	160.00	1.60%	160.00	1.19%
青岛前进	150.00	1.50%	150.00	1.11%
巩梅	117.29	1.17%	117.29	0.87%
上海深南企业管理事务 所	116.47	1.16%	116.47	0.86%
启迪明德	100.00	1.00%	100.00	0.74%
清华大学教育基金会	100.00	1.00%	100.00	0.74%
其他发行前股东	2,163.94	21.64%	2,163.94	16.03%
本次发行股份			3,500.00	25.93%
社保基金会			350.00	2.59%
合计	10,000.00	100%	13,500.00	100%

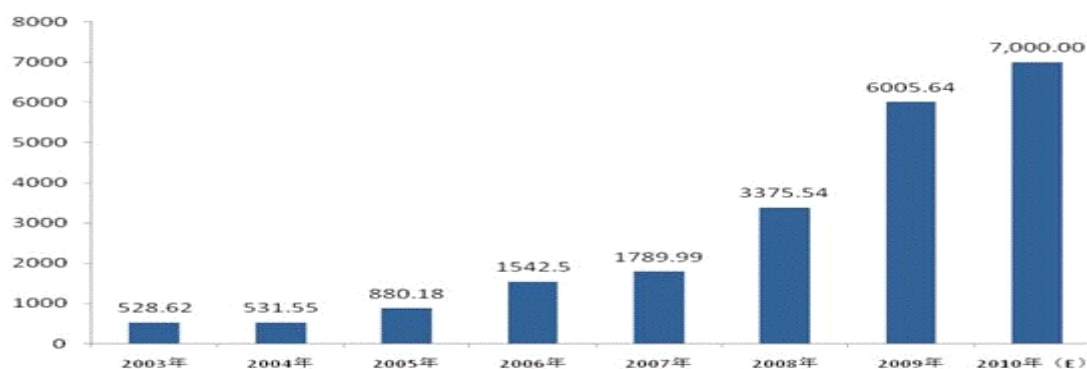
资料来源：招股说明书

2、铁路行车安全监控市场前景广阔

2.1 行业市场需求快速增长

2007 年以来，中国铁路进入了高速发展阶段。铁道部的统计公报显示，2009 年全国铁路共完成基本建设投资 6,005.64 亿元，比 2008 年增长 2,630.10 亿元，增幅高达 77.92%。2003 年至 2009 年，全国铁路基本建设投资复合增长率为 49.93%。

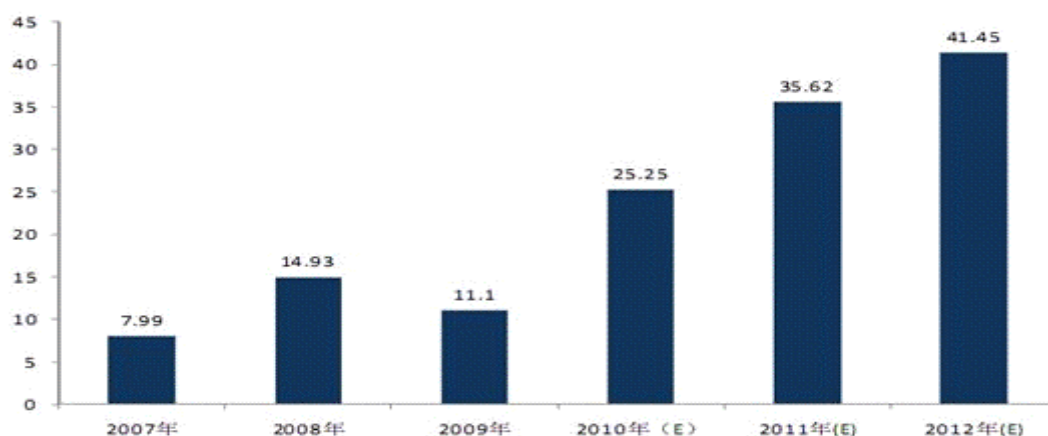
图 3: 我国铁路基本建设投资情况 (单位: 亿元)



数据来源：铁道部历年统计公报

根据我国铁路项目的投资顺序，就新建铁路线路而言，其对行车安全监控方面的投资时间一般较项目基础建设开始的时间有所滞后。因此，公司相关业务的市场需求往往来源于前一、二个年度的铁路投资建设项目。作为铁路运输安全保障的行车安全监控产品，其市场规模也出现了较大幅度的增长，根据铁道部科学技术信息研究所的统计和预测，2009年至2012年铁路行车安全监控系统的建设投资规模将继续快速增长，年复合增长率将达到29.08%。

图4：铁路行车安全监控系统建设投资情况（单位：亿元）



资料来源：铁道部科学技术信息研究所

2.2、高速铁路提升铁路行车安全监控建设标准

随着高速铁路的建设，铁路行车安全监控技术水平出现较大提高。高速铁路由于列车高速度、高密度运行，一旦发生事故，后果严重。因此，对行车安全保障体系提出了更高的要求。除了要求保证机车车辆、供电、线路以及通信信号等设备高安全性外，对各种可能发生的灾害，如自然灾害——强风、暴雨、大雪、地震，突发性灾害——坍方落石、异物侵入限界、列车事故及设备故障等，都要实施全面监测，即建立防灾安全监控系统，实施全面、准确、实时的安全监控，预防灾害的突然袭击。因此，铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统等高技术含量的产品市场需求快速上升。

2009年9月，公司与中铁电气化局集团有限公司组成联合体作为承包人与发包人武广铁路客运专线有限责任公司签订了《新建铁路武汉至广州客运专线防灾安全监控系统施工总价承包合同协议书》，合同编号为武广客专施合[2009]-001，约定中标总价为人民币126,306,769元。其中公司作为防灾安全监控系统集成供货商，中标金额为人民币79,823,908元，是公司近年来签署的单笔金额最大的合同。

目前我国在建的铁路客运专线重点项目包括哈大（哈尔滨至大连）、武广（武汉至广州）、京沪（北京至上海）、京沈（北京至沈阳）、兰渝（兰州至重庆）、贵广（贵阳至广州）、南广（南宁至广州）等客运专线26条。仅2008年就启动了大中型建设项目68个，其中包括新建既有铁路、复线及电气化改造铁路和客运专线项目。2010年下半年就将有京沪、哈大、京石武、广珠、津秦、宁杭、厦深、杭甬、武宜等多达十五条客运专线陆续进入招投标程序。上述项目的建设标准较现有铁路线路更高，将为铁路行车安全监控领域带来更大的市场需求。特别是客运专线项目，其作为高速铁路，

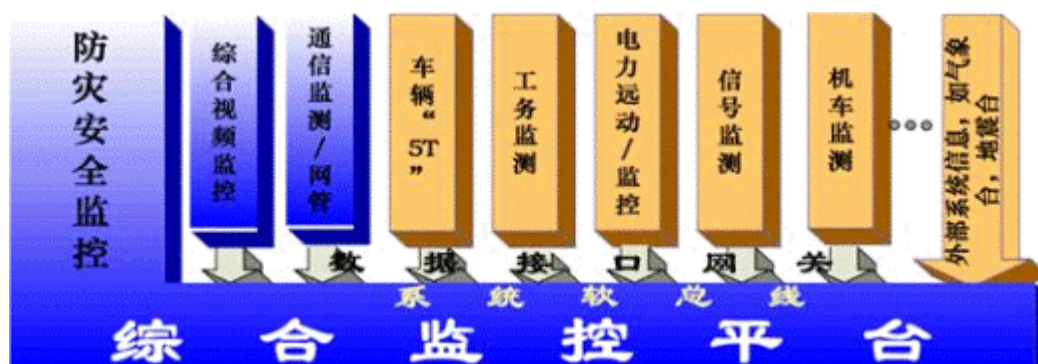
对行车安全监控系统在监控范围、集中化、综合化方面的要求更高，对行车安全监控系统上的投资金额也更大，单个项目的规模也会较大。

3、行业竞争格局稳定

铁路信息化市场是一个高度专业化的市场，涉及到许多细分领域。业内的主要厂商都已在各自的领域形成了特色优势，但尚未出现在整个铁路信息化市场的各个领域全面占优的厂商。

以铁路行车安全监控系统为例，其涉及的各类监测/监控系统主要包括综合监控系统平台、防灾安全监控、综合视频监控、通信监控、信号监控、电力监控、车辆 5T、机车运行状态监控、线路监控等九个专业。各专业监控对象的差异很大，如通信监控系统监控的对象主要是通信设备、线路及设施，防灾安全监控系统监控的对象是铁路沿线的自然环境、气象状况等，而机车监控系统的监控对象则是机车运行状况。监控对象既包括各类电子设备，又包括自然环境及机车这样的大型自动化机械设备，运用的技术手段涵盖了信息、物理、气象、机械等多学科技术。专业技术跨度较大，因此本行业内企业大多是根据自身技术特点从事相应的监控专业，跨度范围不会太大。而铁路行车安全监控领域的处于九个细分领域的领先地位的供应商也有所不同。如河南辉煌科技股份有限公司、保定市天河电子技术有限公司等企业则分别在行车安全监控市场的微机信号监控系统、工务监控系统等领域确立了领先优势，公司则在铁路综合监控系统平台、铁路通信监控子系统、铁路综合视频监控监控系统、铁路防灾安全监控系统等产品上确立了领先优势。

图 5：铁路行车安全监控系统构成



资料来源：招股说明书、日信研究

表 4: 主要竞争对手情况

公司名称	北京国铁华晨通信信息技术公司	江苏今创安达交通信息技术有限公司	河南辉煌科技股份有限公司	中国软件与技术服务股份有限公司
注册资本	7,000 万元	1,600 万元	10,455 万元	22,569.39 万元
成立时间	1992 年	2007 年	2001 年	1994 年
主要产品	铁路综合视频监控系统、应急救援指挥系统、铁路电务信息管理系统、铁路 GSM-R 短信系统等	铁路防灾安全监控系统、铁路电务机房综合监控系统等	信号微机监测系统、列车调度指挥系统、分散自律调度集中系统、铁路综合视频监控系统等	操作系统、中间件、行业解决方案、软件外包、铁路通信监控系统等
与公司竞争情况	与本公司在铁路综合视频监控领域存在竞争	与本公司在铁路防灾安全监控领域竞争	与本公司在铁路综合视频监控领域、铁路防灾安全监控领域存在竞争	与本公司在铁路通信监控系统领域竞争

资料来源：招股说明书、日信研究

根据铁道部科学技术信息研究所的统计报告，，2008 年、2009 年本公司在行车安全监控系统领域的市场占有率为 17.15%、20.12%，位列第一。

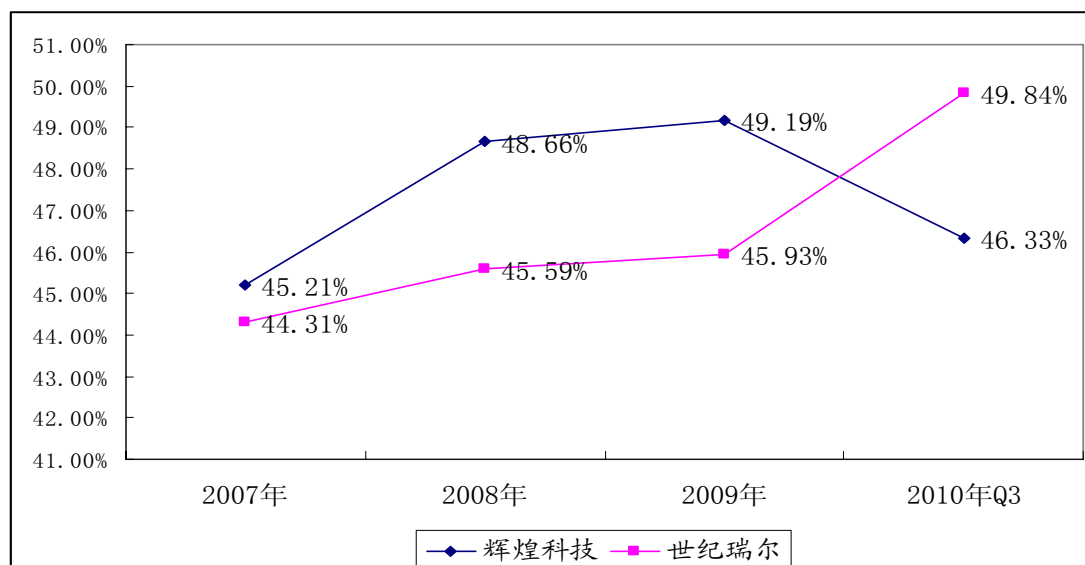
表 5: 铁路行车安全监控系统主要供应商及排名

铁路行车安全监控系统主要供应商及排名	2009 年度市场占有率
1、北京世纪瑞尔技术股份有限公司	20.12%
2、江苏今创安达交通信息技术有限公司	11.58%
3、河南辉煌科技股份有限公司	10.70%
4、北京国铁华晨通信信息技术公司	7.05%
合 计:	49.45%

资料来源：招股说明书、日信研究

我们将公司与辉煌科技近三年的毛利率做了对比，发现这两家公司毛利率水平比较接近且保持平稳，显示出铁路行车安全监控市场稳定的竞争格局。

图 6: 辉煌科技与公司历史毛利率对比



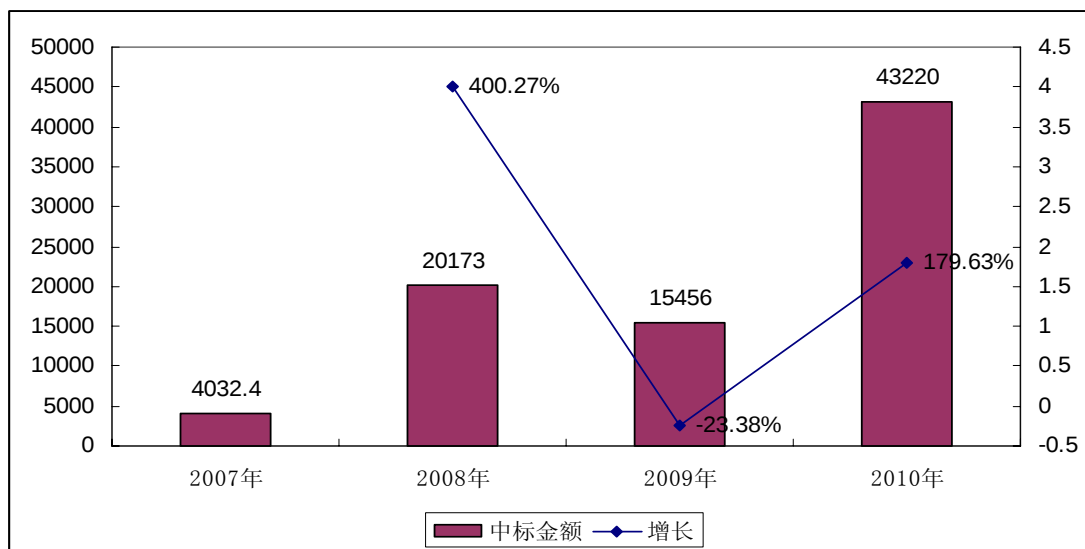
数据来源：招股说明书、日信研究

4、6.2 亿在执行合同金额保障业绩增长

公司 2009 年度新签订尚未在当年确认收入的合同金额为 18,723.36 万元，2010 年度截至招股意向书签署之日已中标并签订的合同金额为 14,870.35 万元，2010 年度截至招股意向书签署之日已中标但尚未签订合同的项目金额为 28,350.00 万元，因此 2010 年度截至招股意向书签署之日在执行的合同金额合计 61,943.71 万元。

公司 2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年（截止到招股书披露日期）中标金额分别为 4032 万元、20173 万元、15456 亿元和 43220 亿元，同比增长率分别为 400%、-23%和 179.63%。随着 2010 年下半年就将有京沪、哈大、京石武、广珠、津秦、宁杭、厦深、杭甬、武宜等多达十五条客运专线陆续进入招投标程序，我们判断公司未来几年中标金额还将维持快速增长态势，进而拉动公司业绩增长。

图 7：公司历年中标金额及增长率（单位：亿元、%）



资料来源：招股说明书、日信研究

5、募投项目促进主营产品技术升级

公司本次发行募集资金投入的铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台三个项目均属于公司目前的主营产品，本次发行募集资金投入后，将实现产品技术升级，提高产品适用程度、扩大产品功能范围、提升产品使用效能，使得公司产品能进一步顺应市场需求和市场发展趋势，大大提高产品的综合市场竞争能力。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。通过加大对公司业务链前端和后端的投入，从总体上扩大公司的业务市场范围和产品的开发、组织、实施及维护能力，达到提高公司盈利能力和增强公司综合竞争力的目标。

表 6：募投项目明细与资金使用计划

项目	募集资金使用计划		
	项目投资	第一年	第二年
1、铁路综合视频监控系统项目	8,230.00	5,641.00	2,589.00
2、铁路防灾安全监控系统项目	7,622.00	4,714.00	2,908.00
3、铁路综合监控系统平台项目	4,540.00	3,085.00	1,455.00
4、销售与客户服务中心建设项目	2,690.00	1,617.00	1,073.00
5、研发中心建设项目	2,502.00	1,395.00	1,107.00
6、其他与主营业务相关的营运资金			
合计			

资料来源：招股说明书

6、盈利预测与估值

我们预测公司 2010 年到 2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.51 元、0.82 元和 1.21 元，结合可比公司估值情况，我们认为公司合理估值区间为 24.6 元-28.7 元。

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	15612.69	25760.93	41217.49	61826.24
增长 (YOY)	70.22%	65.00%	60.00%	50.00%
减: 营业成本	8442.21	13653.29	21845.27	32767.91
毛利率	45.9%	47.0%	47.0%	47.0%
营业税金及附加	88.35	146.84	234.94	352.41
销售费用	1086.90	1803.27	2802.79	4018.71
管理费用	1880.30	3091.31	4946.10	7419.15
EBIT	4114.92	7066.22	11388.39	17268.07
增长率 (YOY)	96.1%	71.7%	61.2%	51.6%
财务费用	-11.67	-100	-500	-500
资产减值损失	15.10	100.00	100.00	100.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00			
汇兑收益	0.00			
营业利润	4111.49	7066.22	11788.39	17668.07
增长 (YOY)	100.59%	71.87%	66.83%	49.88%
加: 营业外收入	695.09	700	770	847
减: 营业外支出	0.05	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	0.05			
税前利润	4806.53	7766.22	12558.39	18515.07
减: 所得税	578.25	931.9	1507.0	2221.8
实际税率	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	4228.29	6834.28	11051.39	16293.26
归属于母公司所有者的净利润	4228.29	6834.28	11051.39	16293.26
增长 (YOY)	83.7%	61.6%	61.7%	47.4%
销售净利率	27.08%	26.53%	26.81%	26.35%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.42	0.51	0.82	1.21

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。