

2010年12月07日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 26.25-30.00 元

铁路信息化浪潮下的受益者

——世纪瑞尔(300150)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.52 元、0.75 元和 1.01 元, 对应 11 年合理市盈率在 35-40 倍之间, 建议询价区间为 26.25-30.00 元。

主要依据:

1、公司是我国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商, 主营业务为铁路行车安全监控系统软件, 公司产品广泛应用于青藏线、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。08 年、09 年公司在行车安全监控系统领域市占率分别为 17.15%、20.12%, 位列第一。

2、09 年报告期内公司主要收入来源相对集中, 铁路综合视频监控系统占比在 60%以上, 铁路综合监控系统占比接近 20%; 但 10 年前三季度铁路防灾安全监控系统收入迅速增长, 10 年前三季度防灾安全系统占到公司收入的 40%以上。近两年公司业绩增长较快, 收入和净利润的复合增速分别为 37%和 43%。

3、08 年下半年国家为拉动内需, 加大了铁路等重点基础性行业的投资力度。根据国家批复的铁路建设总投资计划, 从 2009 年到 2020 年, 中国将新建约 4 万公里铁路, 铁路投资总规模将突破 5 万亿元。其中 2009 年到 2011 年中国铁路计划投资规模将超过 3.5 万亿元。09 年铁道部计划新开工重点建设项目 70 个, 新增批复项目投资规模 1 万亿元, 其中当年完成投资 6,005.64 亿元, 2010 年计划完成投资规模 7,000 亿元。

4、随着国内铁路投资力度的加大, 铁路系统的信息化程度也在不断提高。此外随着列车速度的不断提高, 铁路系统对现代化信息设备的需求量和依赖程度都在不断增加。从投资顺序上来说, 信息化产品需求一般滞后于铁路投资高峰 1-2 年。那么从近年的铁路投资趋势可以看出, 08、09 年铁路投资额有了较大幅度的增长, 每年的铁路投资可能维持在 7000 亿以上, 相应地相关信息系统的需求有望从 10 年开始出现大幅的增长, 并有望维持较长的时间, 从而给相关产业带来更大的市场需求。

风险提示:

1、主营业务单一的风险; 2、铁路投资需求波动的风险。

基础数据

总股本(万股)	10000.00
流通A股(万股)	3505.40
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.36
每股净资产(元)	2.21
建议询价区间(元)	26.25-30.00

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	156	251	352	472
同比增速(%)	70.22%	60.45%	40.36%	34.18%
净利润(百万)	42	70	102	137
同比增速(%)	83.73%	65.32%	45.68%	34.17%
EPS(元)	0.31	0.52	0.75	1.01

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	北京世纪瑞尔技术股份有限公司
公司简称	世纪瑞尔
发行地	深圳
发行日期	2010-12-13
申购代码	300150
发行股数（万股）	3,500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	5,280
每股收益（2009）年	0.53
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.31
发行前每股净资产（元）	2.21

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司是我国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商，主营业务为铁路行车安全监控系统软件，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、铁路通信监控系统等。公司主要产品广泛应用于青藏线、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）。

根据铁道部科学技术信息研究所的统计报告，2008 年、2009 年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。

09 年报告期内公司主要收入来源相对集中，铁路综合视频监控系统占比在 60%以上，铁路综合监控系统占比接近 20%；但 10 年前三季度铁路防灾安全监控系统收入迅速增长，10 年前三季度防灾安全系统占到公司收入的 40%以上。近两年公司业绩增长较快，收入和净利润的复合增速分别为 37%和 43%。

表 2 公司主营业务结构

项目	2010 年 1-9 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%
铁路综合监控系统（含通信监控）	4,042	24.60%	3,354	21.56%	2,480	27.21%	4,138	50.15%
铁路综合视频监控系统	4,640	28.24%	10,476	67.36%	5,717	62.73%	2,763	33.49%
铁路防灾安全监控系统	6,642	40.43%	343	2.20%	-	-	-	-
其他监控系统	1,105	6.73%	1,380	8.87%	917	10.06%	1,349	16.35%
合计	16,429	100%	15,553	100%	9,114	100%	8,250	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

从 2008 年下半年以来，国家为拉动内需，加大了铁路等重点基础性行业的投资力度。根据国家批复的铁路建设投资计划，从 2009 年到 2020 年，中国将新建约 4 万公里铁路，铁路投资总规模将突破 5 万亿元。其中 2009 年到 2011 年中国铁路计划投资规模将超过 3.5 万亿元。2009 年铁道部计划新开工重点铁路建设项目 70 个，新增批复项目投资规模 1 万亿元，其中当年完成投资 6,005.64 亿元，2010 年计划完成投资规模 7,000 亿元。

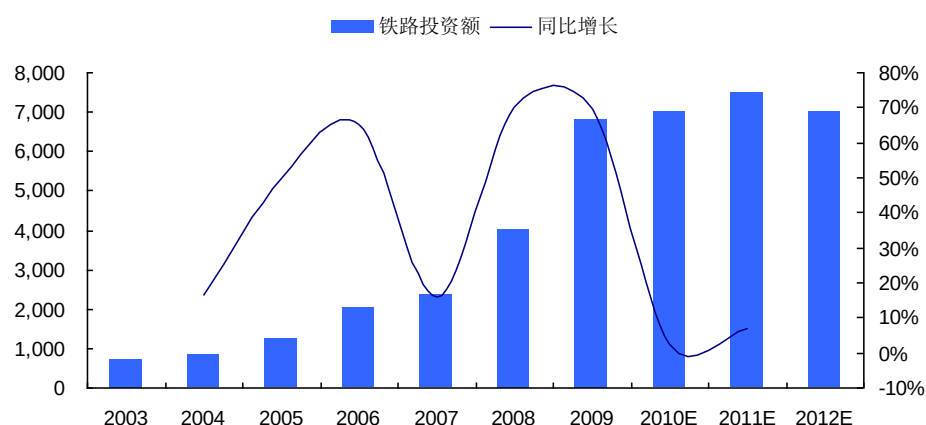
随着国内铁路投资力度的加大，铁路系统的信息化程度也在不断提高。自 1997 年

国内铁路实施第一次大面积提速以来，铁路部门已先后进行了六次大提速，随着列车速度的不断提高，铁路系统对现代化信息设备的需求量和依赖程度都在不断增加。铁道部在铁路信息化规划中预计经过 5-10 年，在东部地区和六大繁忙干线基本建成中国特色的铁路运输信息系统，10-15 年后，在全路建成具有中国特色的铁路智能运输信息系统，总体水平跃居世界先进行列。到 2020 年实现调度指挥智能化、客货营销社会化、经营管理现代化，为铁路跨越式发展提供技术支撑与保障。

铁路建设按照时间顺序可以分为土建、铺轨、电气化建设和建站四个阶段，铁路信息化建设一般处于铁路建设的中后期，由于信息化产品在铁路投资中占比不高，铁路投资的重点在前段，因此从投资顺序上来说，信息化产品需求一般滞后于铁路投资高峰 1-2 年。那么从近年的铁路投资趋势可以看出，08、09 年铁路投资额有了较大幅度的增长，而 10-12 年随着十二五规划的出台，每年的铁路投资可能维持在 7000 亿以上，相应地，相关的信息系统、信息设备的需求有望从 10 年开始出现大幅的增长，并有望维持较长的时间，从而给相关产业带来更大的市场需求。

图 1：国内铁路投资额变化

单位：亿元



数据来源：国都证券

2.1 公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
牛俊杰	2,850	28.50%	2,850	21.11%
王铁	2,850	28.50%	2,850	21.11%
国投高科 (SS)	1,000	10.00%	650	4.81%
启迪中海	392	3.92%	392	2.91%
张建斌	160	1.60%	160	1.19%
青岛前进	150	1.50%	150	1.11%
巩梅	117	1.17%	117	0.87%
上海深南企业管理事务所	116	1.16%	116	0.86%
启迪明德	100	1.00%	100	0.74%
清华大学教育基金会	100	1.00%	100	0.74%
其他发行前股东	2,164	21.64%	2,164	16.03%
社保基金会	-	-	350	2.59%
本次发行公众股	-	-	3,500	25.93%
合计	10,000	100%	13,500	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	铁路综合视频监控系统项目	8,230
2	铁路防灾安全监控系统项目	7,622
3	铁路综合监控系统平台项目	4,540
4	销售与客户服务中心建设项目	2,690
	合 计	25,584

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	15,613	25,051	35,161	47,179
营业成本	8,442	13,152	18,284	24,533
营业税金及附加	88	142	199	267
销售费用	1,087	1,628	2,285	2,831
管理费用	1,880	3,006	4,044	5,426
财务费用	-12	-125	-527	-708
资产减值损失	15	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	4,111	7,248	10,877	14,830
加：营业外收入	695	695	695	695
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	4,807	7,943	11,572	15,525
减：所得税	578	953	1,389	1,863
净利润	4,228	6,990	10,183	13,662
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	4,228	6,990	10,183	13,662
每股收益（全面摊薄）	0.31	0.52	0.75	1.01

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.52 元、0.75 元和 1.01 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 11 年合理市盈率在 35-40 倍左右，建议一级市场询价区间为 26.25-30.00 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			