

2011-01-26

计算机行业

世纪瑞尔 300150-SZ

业绩符合预期，短期增长无忧

◇事件：公司公布业绩快报

◆业绩符合预期，未来空间广阔

公司发布业绩快报，2010 年营收增长 49.9%，归属于上市公司股东净利润 6347 万元，同比增长 50.1%，基本符合市场预期。

公司业绩的快速增长主要源于国内铁路信息化建设正进入投资高峰，公司防灾安全监控与综合监控平台等行车安全类产品需求旺盛。我们认为，铁路投资在整个十二五期间都将保持在高位，而信息化在其中的比重将持续上升，为公司提供了难得的发展机遇。

◆订单在握，公司短期增长无忧

公司立足于铁路信息化市场，在铁路综合监控、综合视频监控以及防灾安全监控等行车安全监控领域建立了稳固的市场地位。目前公司在手订单已超过 6 亿，根据过往经验，项目平均实施周期在 6-12 个月左右，因此我们预计大部分订单将在 2011 年确认收入，全年营收规模有望翻一番。从产品分布来看，综合视频监控系统在订单中的占比超过 50%，而防灾安全监控系统也有望于 2011 年收获较大订单，因此这两个领域将成为公司 2011 年业绩增长的主要动力。

◆静待公司未来产品与业务拓展

公司在深耕行车安全监控市场的同时，也在为产品与业务的拓展而进行积极布局。在铁路信息化应用领域，公司在横向上将把产品逐步扩展至客运自动化以及城市轨道交通自动化等领域；在纵向方面，计划向上逐步涉足铁路运营调度和综合运维，向下深入到各类监控专用设备与元器件。此外，公司还将推动现有技术向其他行业的延伸，如与胶囊式内窥镜全球领导者 Given 公司携手，共同拓展中国市场，我们判断公司未来可能还将在技术层面和 Given 开展合作，以更好发挥公司优势。我们认为公司存在着不断扩张业务的机会，但其进度与效果还有待观察。

◆股价已部分反映高增长预期，给予“增持”评级：

我们认为公司未来两年将充分分享铁路信息化高速增长的成果，营收和净利润在 2011-2012 年具备较强的爆发潜力，不过当前股价已部分反映了相关预期，因此给予“增持”评级，目标价 44.69 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	92	156	234	476	691
营业收入增长率	10.40%	70.22%	49.88%	103.45%	45.04%
净利润（百万元）	23	42	63	144	196
净利润增长率	11.38%	83.73%	48.85%	128.23%	36.15%
EPS（元）	0.17	0.31	0.47	1.06	1.45
ROE（归属母公司）	18.76%	19.11%	4.37%	9.21%	11.47%
P/E	221	120	81	35	26
P/B	42	23	4	3	3
EV/EBITDA	87	88	58	30	22

首次

增持

当前价格	37.73 元
目标价格	44.69 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦（执业证书编号：S0930510120024）

联系人：

裴培

021-22169043

peipei@ebcn.com

浦俊懿

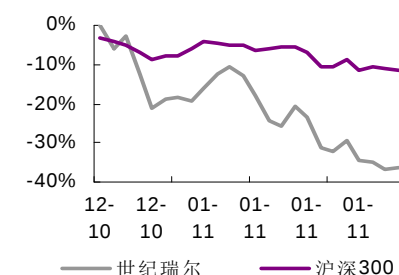
021-22169117

pujunyi@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	135
总市值(百万元)	5,094
流通比例(%)	20.79%
12 个月最高/最低(元)	61.20/35.95
近 3 月日均成交量(百万股)	4.56
主要股东	牛俊杰

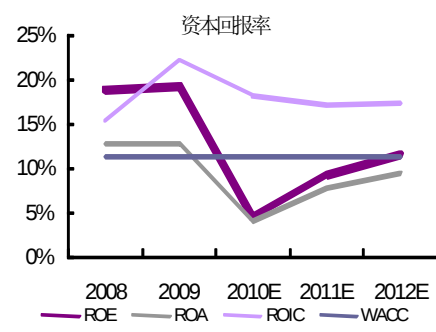
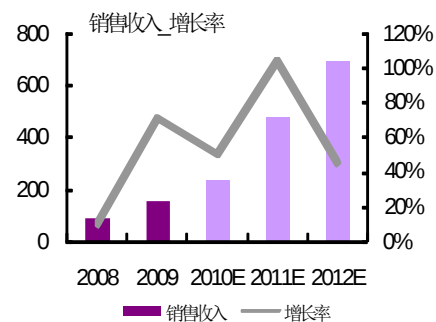
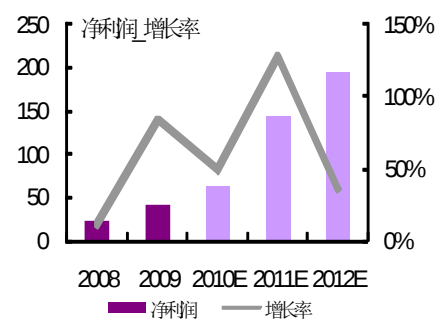
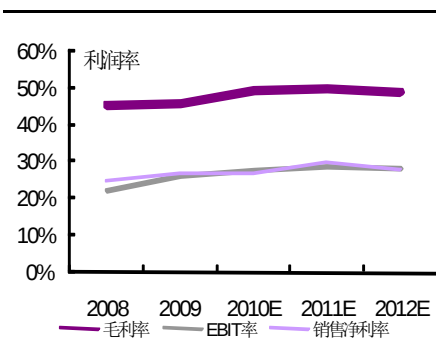
股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-27.52	0.00	0.00
绝对收益	-34.61	0.00	0.00

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	92	156	234	476	691
营业成本	50	84	117	237	351
折旧和摊销	2	1	3	4	4
营业税费	1	1	2	4	6
销售费用	7	11	19	36	52
管理费用	13	19	30	58	83
财务费用	-1	0	1	-12	-9
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	20	41	63	149	205
利润总额	26	48	73	167	230
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	23.01	42.28	62.94	143.64	195.57

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	183	336	1,590	1,861	2,108
流动资产	158	310	1,503	1,752	1,979
货币资金	79	182	1,314	1,389	1,496
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	67	64	94	183	252
应收票据	0	8	7	14	21
其他应收款	1	2	2	5	7
存货	9	52	82	154	193
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	24	25	26	34	43
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	60	114	151	300	402
无息负债	60	114	151	300	402
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	123	221	1,439	1,560	1,706
股本	50	100	135	135	135
公积金	18	83	1,209	1,223	1,243
未分配利润	55	38	95	202	328
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	19	48	44	110	173
净利润	23	42	63	144	196
折旧摊销	2	1	3	4	4
净营运资金增加	12	46	89	362	254
其他	-18	-42	-111	-399	-280
投资活动产生现金流	0	-2	-65	-25	-25
净资本支出	0	2	65	25	25
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-4	-130	-50	-50
融资活动现金流	0	57	1,153	-10	-41
股本变化	0	50	35	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	19	55	36	150	102
净现金流	19	103	1,132	75	107

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	10.40%	70.22%	49.88%	103.45%	45.04%
净利润增长率	11.38%	83.73%	48.85%	128.23%	36.15%
EBITDA 增长率	27.82%	90.31%	61.00%	106.74%	42.67%
EBIT 增长率	37.37%	100.59%	58.33%	111.04%	43.23%
估值指标					
PE	221	120	81	35	26
PB	42	23	4	3	3
EV/EBITDA	87	88	58	30	22
EV/EBIT	95	91	61	31	22
EV/NOPLAT	106	103	71	36	26
EV/Sales	21	24	17	9	6
EV/IC	16	23	13	6	4
盈利能力 (%)					
毛利率	45.59%	45.93%	49.83%	50.15%	49.23%
EBITDA 率	24.26%	27.12%	29.05%	29.52%	29.04%
EBIT 率	22.35%	26.33%	27.74%	28.78%	28.42%
税前净利润率	28.08%	30.79%	31.07%	35.08%	33.32%
税后净利润率 (归属母公司)	25.09%	27.08%	26.90%	30.17%	28.32%
ROA	12.61%	12.60%	3.96%	7.72%	9.28%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.76%	19.11%	4.37%	9.21%	11.47%
经营性 ROIC	15.13%	22.00%	18.03%	16.95%	17.20%
偿债能力					
流动比率	2.63	2.72	10.15	5.89	4.95
速动比率	247.83%	225.89%	959.38%	536.95%	447.10%
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.17	0.31	0.47	1.06	1.45
每股红利	0.00	0.00	0.16	0.37	0.51
每股经营现金流	0.14	0.36	0.33	0.81	1.28
每股自由现金流(FCFF)	0.06	-0.08	-0.69	-1.94	-0.78
每股净资产	0.91	1.64	10.66	11.56	12.64
每股销售收入	0.68	1.16	1.73	3.53	5.11

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

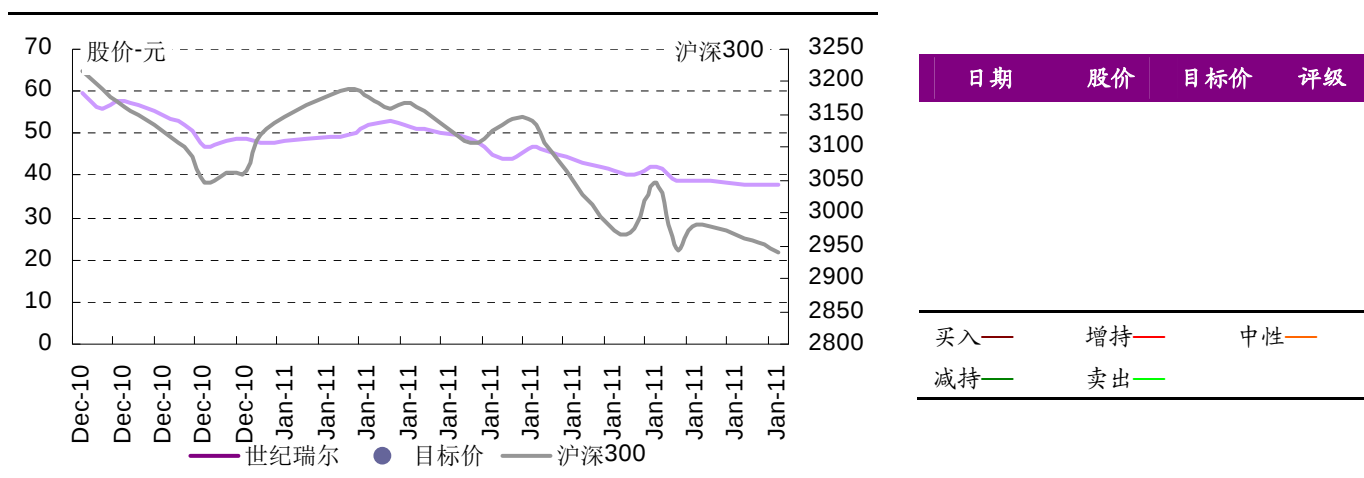
周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获得新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

世纪瑞尔（300150）



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。