

世纪瑞尔 (300150)

受益铁路信息化, 订单饱满成长可期

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511010003

受益于铁路信息化, 公司收入大幅增长

2010 年公司实现营业收入 23,401.08 万元, 同比增长 49.89%; 净利润 6,342.71 万元, 同比增长 50.01%。营业收入快速增长主要是由于铁路市场的快速发展, 软硬件产品的需求不断攀升, 公司受益于铁路信息化。

铁路综合监控和防灾安全监控系统爆发式增长

铁路综合监控系统(含通信监控)2010 年实现收入 6,477.35 万元, 同比增长 93.12%, 主要归因于 10 年京沪客运专线、哈大客运专线等主干线项目陆续实施; 铁路防灾安全监控系统是新型行车安全监控产品, 该产品收入成为公司 10 年的亮点, 共实现收入 8,122.91 万元, 同比增长 2,271.58%。

订单饱满, 未来成长可期

公司上市以前, 手握已中标并签订合同的项目 1.487 亿, 已中标但尚未签订合同的项目 2.835 亿。11 年 3 月公司中标哈大防灾项目, 合同总金额 6475 万元。公司受益高铁建设以及铁路信息化, 订单饱满, 未来成长可期。

盈利预测与估值

我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 3.72、5.67 与 7.67 亿元, 净利润分别为 1.21、1.70 与 2.21 亿元。2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.89、1.26 与 1.61 元。我们给予公司“买入”评级, 未来 6 个月目标价格 38 元。

风险提示

技术水平不能满足市场需求的风险; 市场竞争加剧的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	156.13	234.01	372.18	567.57	766.79
增长率(%)	70.22%	49.89%	59.04%	52.50%	35.10%
EBITDA(百万元)	49.11	73.76	106.85	161.73	218.77
净利润(百万元)	42.28	63.43	120.53	169.93	221.03
增长率(%)	83.73%	50.01%	90.03%	40.98%	30.08%
每股收益(元)	0.423	0.470	0.89	1.26	1.64
市盈率	0.00	101.75	38.71	27.46	21.11
市净率	0.00	4.72	3.14	2.81	2.48
EV/EBITDA	0.00	69.74	30.16	19.72	13.78

数据来源: 北京世纪瑞尔技术股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	34.56
目标价格(元)	38.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-7.10%	-24.04%	-41.82%
沪深 300	4.67%	8.46%	-1.21%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	135.00/35.00
主要股东:	王铁
主要股东持股比例	21.11%

财务比率

ROE	4.64%
ROA	8.02%
资产负债率	7.18%
每股净资产(元)	10.13
2010 年报数据	

受益于铁路信息化，公司收入大幅增长

2010年公司实现营业收入23,401.08万元，同比增长49.89%；净利润6,342.71万元，同比增长50.01%。营业收入快速增长主要是由于铁路市场的快速发展，公司受益于铁路信息化，同时行业软硬件产品的需求不断攀升，市场规模逐年扩大。根据铁道部公布的统计数据，2010年国内铁路基本建设投资7,091.05亿元，同比增长18.10%。公司的产品主要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，铁路行业实现的收入占公司主营业务收入的96.11%。

图 1：07-10 年公司主营业务收入及净利润

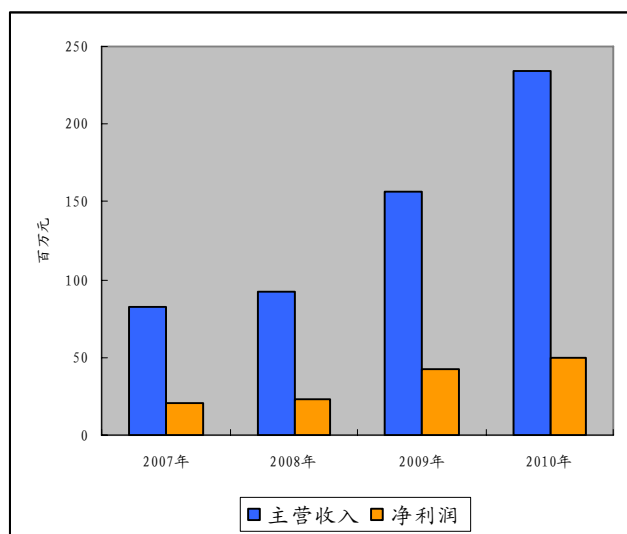
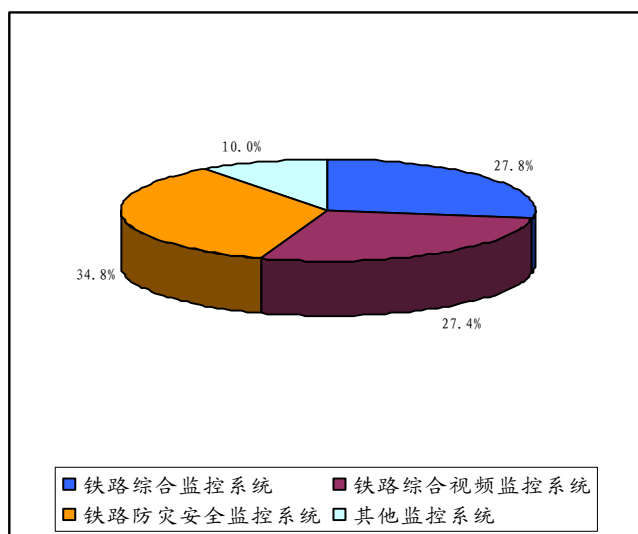


图 2：2010 年公司主营业务分产品情况



数据来源：广发证券发展研究中心、Wind

净利润增幅高于收入增幅，费用合理控制

2010年公司净利润增幅高于营业收入增幅，主要归因于公司费用的合理控制，管理费用以及销售费用增幅均低于营业收入增幅。从具体情况来看，2010年公司销售费用1352.50万元，同比增长24.44%，主要归因于销售规模扩大，差旅费、交通费、运费、会议费、市场推广费用相应增加；管理费用2576.24万元，同比增长37.01%，主要归因于公司业务规模扩大，研发费用、工资等大幅增加，其中研发费用增加253.20万元，同比增长28.18%，工资薪金增加356.47万元，同比增长58.05%；财务费用-94.22万元，同比减少707.23%，主要归因于募集资金带来的存款利息收入。

表 1：公司三费变化情况

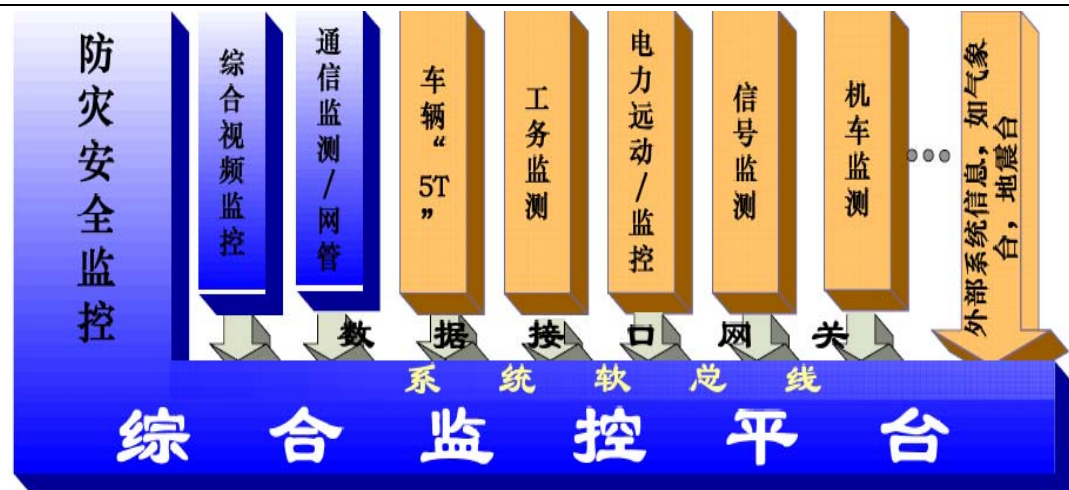
项 目	2010年度	2009年度	占10年营业收入比例	同比增减
销售费用	13,525,016.62	10,869,022.43	5.78%	24.44%
管理费用	25,762,414.56	18,803,015.56	11.01%	37.01%
财务费用	-942,210.64	-116,721.80	-0.40%	-707.23%
所得税费用	10,018,591.37	5,782,472.45	4.28%	73.26%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

铁路综合监控和防灾安全监控系统爆发式增长

铁路行车安全监控领域主要包括综合监控平台、防灾安全监控、综合视频监控、通信监控、车辆“5T”、工务监控、信号检测等九个细分领域。铁路信息化的市场特点是就整体市场而言，每个公司的占有率是相当分散的；但是就某一细分领域而言，又是相当集中的。其中公司主要从事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四个专业产品的开发、销售及及服务，在行业中处于绝对领先地位。

图 3：铁路行车安全监控的专业划分



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

公司主营业务按产品分类，铁路综合监控系统（含通信监控）2010年实现收入6,477.35万元，同比增长93.12%，主要归因于10年京沪客运专线、哈大客运专线等主干线项目陆续实施带动铁路综合监控系统产品销售收入大幅增加；铁路综合视频监控系统实现收入6,395.66万元，同比下降38.95%，虽然10年公司签订的铁路综合视频监控系统合同额大幅提升，但是60%的合同签订在四季度尚未实施，从签订的铁路综合视频监控系统产品合同大小看，产品的市场前景及公司的竞争力也在稳步提升；铁路防灾安全监控系统过去在铁路市场应用较少，是新型行车安全监控产品，该产品收入成为公司10年的亮点，共实现收入8,122.91万元，同比增长2,271.58%。此外，其他监控系统实现收入2,343.39万元，同比增长69.78%。

表 2：主营业务分产品情况

分产品或服务	营业收入	毛利率	营业收入同比增长	毛利率同比增减
铁路综合监控系统 (含通信监控)	6,477.35	47.94%	93.12%	-3.01%
铁路综合视频监控系统	6,395.66	50.97%	-38.95%	4.98%
铁路防灾安全监控系统	8,122.91	43.93%	2,271.58%	26.44%
其他监控系统	2,343.39	30.88%	69.78%	-7.07%
合计	23,339.32	45.66%	50.06%	-0.06%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

订单饱满，未来成长可期

公司上市以前，手握已中标并签订合同的项目14,870.35亿，已中标但尚未签订合同的项目28,350.00亿，其中从重大合同来看，2010年10月公司中标了京石武客运专线铁路综合视频监控系统项目，目前已执行金额为728.24万元，待执行金额为16,652万元，合同执行状况良好；2011年3月份公司中标哈大防灾项目，合同总金额6,475万元。从目前公司情况来看，公司受益高铁建设以及铁路信息化，订单饱满，未来成长可期。

盈利预测与估值

2011年，公司围绕铁路建设计划，重点开展京沪、哈大、郑西等客运专线。同时，公司通过投资销售网络建设项目，完善国内市场布局。目前公司手握8.47亿超募资金，不排除外延式并购的可能。我们预计公司2011-2013年合计销售收入3.72、5.67与7.67亿元，增速分别为59.04%、52.50%与35.10%，净利润分别为1.21、1.70与2.21亿元。2011-2013年全面摊薄EPS分别为0.89、1.26与1.61元。考虑到公司的行业龙头地位，给予公司“买入”评级，未来6个月目标价格38元。

风险提示

技术水平不能满足市场需求的风险。铁路行车安全监控行业处于快速发展阶段，产品更新换代快，用户对产品的技术要求不断提高。若公司对技术、产品和市场的发展趋势不能正确判断，对行业关键技术的发展动态不能及时掌控，在新产品的研发方向等方面不能正确把握，将导致公司的市场竞争能力下降，公司因而存在一定的技术风险。

市场竞争加剧的风险。公司产品和服务主要应用于铁路行车安全监控领域。公司在所处细分市场具有竞争优势，但同时也面临着市场竞争压力。一是随着铁路市场规模的逐步扩大，可能会吸引新供应商进入这一市场，从而加剧市场竞争程度；二是铁路建设投资主体的多元化发展趋势也会导致铁路用户结构发生变化，从而给市场竞争格局带来一定不确定性。

资产负债表

单位：百万元

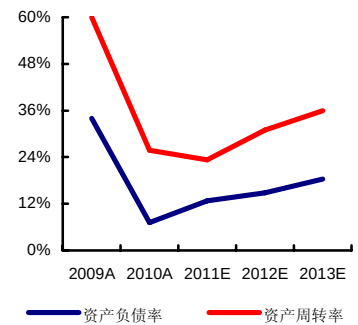
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	310	1,447	1,653	1,811	2,117
货币资金	182	1,309	1,422	1,476	1,651
应收及预付	75	99	158	222	312
存货	52	39	73	112	153
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	26	26	54	137	187
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	25	24	54	136	186
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	1	0	0	0
其他长期资产	1	1	0	0	0
资产总计	336	1,473	1,707	1,947	2,303
流动负债	114	105	219	290	425
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	114	105	219	290	425
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	1	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	0	0	0
负债合计	114	106	219	290	425
股本	100	135	135	135	135
资本公积	66	1,134	1,134	1,134	1,134
留存收益	55	98	219	389	610
归属母公司股东权益	221	1,367	1,488	1,658	1,879
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	336	1,473	1,707	1,947	2,303

利润表

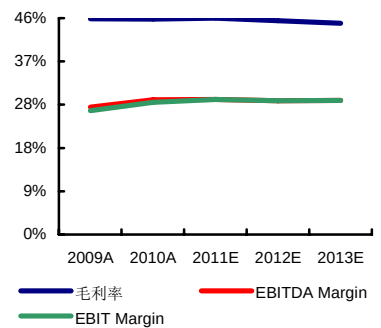
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	156	234	372	568	767
营业成本	84	127	201	309	422
营业税金及附加	1	2	3	5	6
销售费用	11	14	21	32	42
管理费用	19	26	41	60	77
财务费用	0	-1	-24	-25	-27
资产减值损失	0	3	1	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	41	64	129	185	244
营业外收入	7	9	10	11	12
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	48	73	139	196	256
所得税	6	10	19	27	34
净利润	42	63	121	170	221
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	63	121	170	221
EBITDA	42	67	107	162	219
EPS (元)	0.42	0.47	0.89	1.26	1.64

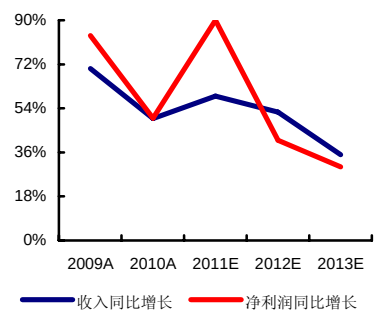
资产负债率趋势



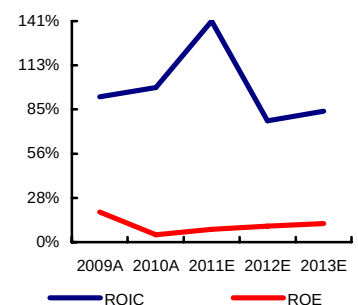
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

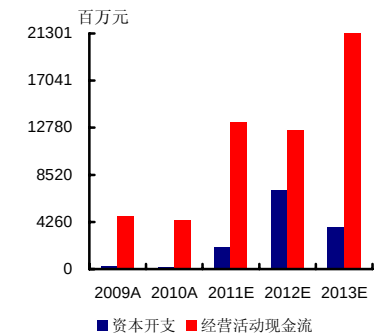
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	48	44	133	126	213
净利润	42	63	121	170	221
折旧摊销	1	1	0	0	0
营运资金变动	4	-23	20	-35	1
其它	0	2	-8	-9	-9
投资活动现金流	-2	-1	-19	-71	-38
资本支出	-2	-1	-19	-71	-38
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	57	1,085	-1	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-1	0	0
股权融资	87	1,106	0	0	0
其他	-30	-21	0	0	0
现金净增加额	103	1,127	113	54	175
期初现金余额	79	182	1,309	1,422	1,476
期末现金余额	182	1,309	1,422	1,476	1,651

主要财务比率

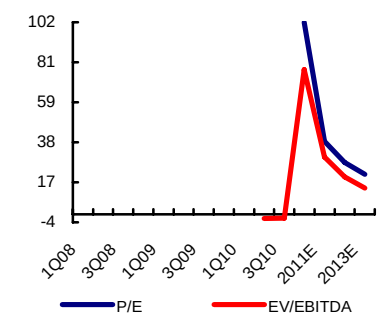
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	70.2%	49.9%	59.0%	52.5%	35.1%
营业利润	100.6%	56.0%	101.6%	43.4%	31.3%
归属于母公司净利润	83.7%	50.0%	90.0%	41.0%	30.1%
获利能力					
毛利率	45.9%	45.8%	46.0%	45.5%	44.9%
净利率	27.1%	27.1%	32.4%	29.9%	28.8%
ROE	19.1%	4.6%	8.1%	10.3%	11.8%
ROIC	92.6%	98.5%	140.9%	77.2%	83.3%
偿债能力					
资产负债率	34.1%	7.2%	12.8%	14.9%	18.4%
净负债比率	-82.3%	-95.8%	-95.6%	-89.1%	-87.9%
流动比率	2.72	13.74	7.54	6.25	4.98
速动比率	2.25	13.35	7.19	5.85	4.61
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.26	0.23	0.31	0.36
应收账款周转率	2.38	2.96	2.64	2.79	2.71
存货周转率	2.74	2.77	2.75	2.76	2.76
每股指标 (元)					
每股收益	0.42	0.47	0.89	1.26	1.64
每股经营现金流	0.48	0.32	0.98	0.93	1.58
每股净资产	2.21	10.13	11.02	12.28	13.92
估值比率					
P/E	0.0	101.7	38.7	27.5	21.1
P/B	0.0	4.7	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	-4.3	76.7	30.4	19.7	13.8

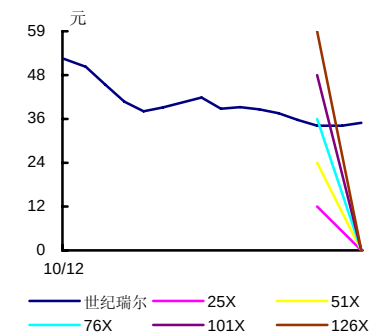
资本支出与经营活动现金流



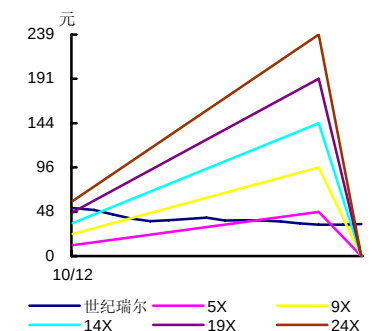
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-59136687。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。