

方正证券研究所证券研究报告

高级行业分析师：盛劲松

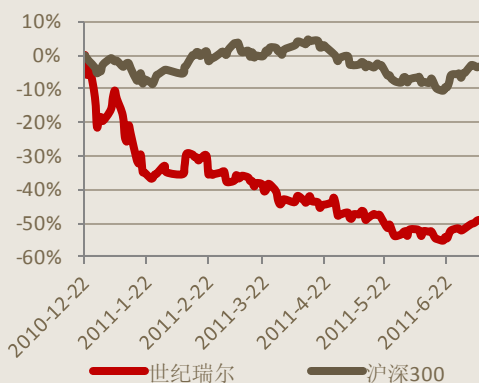
SAC 执业证书编号：S1220511010001

联系人：TMT 小组（徐力/王聪）

电话：(8610) 68584874

电邮：xuli@foundersc.com

公司相对沪深 300 指数表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	234.01	358.99	571.72	846.23
(+/-)	49.89%	53.41%	59.26%	48.02%
净利润	63.43	108.13	157.29	236.57
(+/-)	50.01%	70.48%	45.46%	50.40%
EPS (元)	0.47	0.80	1.17	1.75
P/E	63.64	37.33	25.66	17.06

相关研究

2011 年一季报点评：铁路综合视频监控
系统照亮一季度》——2011.04.24

《2010 年年报点评：行业持续景气，高
速成长可期》——2011.4.15

《铁路安全监控领域的垄断寡头》——
2011.1.19

请务必阅读最后特别声明与免责条款

2011 年半年度业绩预告点评

世纪瑞尔（300150）

公司研究 点评报告

2011.07.10 买入

当前股价 29.90 元

通信行业

事件：

公司于2011年7月10日发布了2011年半年业绩预增公告。

点评：

※2011 年上半年业绩稍低于预期

公司预计 2011 年上半年营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 15597.63-17908.39 万元和 5084.31-5810.64 万元，同比增速分别为 35.00%-55.00%和 40.00%-60.00%。此业绩预增数据稍低于我们对于公司 2011 年全年营收和利润增速分别为 53.41%和 70.48%的预测。

※饱满的订单和丰裕的现金是公司之后快速发展的基础

公司目前手握订单近 6 亿，主营产品属于“站后项目”，在铁路安防监控系统等某些细分市场拥有垄断地位。我国高铁建设高峰期在 2012-2013 年，故公司主营收入也将在 2012 年开始进入高增长期，未来成长确定。此外，公司于 2011 年 6 月出资 750 万元发起设立厦门中物信风新能源技术股份有限公司，进军节能控制管理领域。公司手握现金超过 12 亿，不排除进一步外延扩展的可能性。

※盈利预测及评级。

我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 1.08 亿、1.59 亿和 2.36 亿元，对应 EPS 为 0.80 元、1.17 元和 1.75 元。维持公司“买入”的投资评级。

※风险提示。

中国铁路建设的高速发展存在不确定性。

公司由于业务和公司规模的高速增长，公司存在管理不匹配风险。

盈利预测与估值

公司盈利预测基于如下假设条件：

假设 1：公司目前有超过 6 亿的未执行订单，正常执行周期在 9—12 个月之间完成；

假设 2：不考虑公司手握 13 亿现金，而产生外延式扩展的机会。

假设 3：公司资本结构中无金融性负债；

图表 1 公司产品销售收入预测（单位：万元）

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
铁路综合监控系统（含通信监控）	6,577.00	9,536.65	13,351.31	18,691.83
铁路综合视频监控系统	6,396.00	12,792.00	18,548.40	26,895.18
铁路防灾安全监控系统	8,232.00	11,524.80	16,134.72	22,588.61
其他监控系统	2,343.00	3,045.90	9,137.70	16,447.86
主营业务收入	23,548.00	36,899.35	57,172.13	84,623.48

资料来源：公司公告 方正证券研究所

综上分析，我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 1.08 亿、1.59 亿和 2.36 亿元，对应 EPS 为 0.80 元、1.17 元和 1.75 元。维持公司“买入”的投资评级。

具体的财务预测报表及估值请参见下页“附表：财务报表预测及估值”。

风险提示

中国铁路建设的高速发展存在不确定性。

公司由于业务的高速增长，人员大量增长导致管理不到位。

附表：财务报表预测及估值（单位：百万元；模型更新时间：2011-07-10）

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	234.01	358.99	571.72	846.23	税后经营利润	63.44	100.23	149.38	228.66
减：营业成本	126.82	200.03	330.53	480.38	折旧与摊销	1.31	7.15	7.15	6.92
营业税金及附加	2.11	3.24	5.16	7.64	资产减值损失	2.58	9.00	10.00	10.00
营业费用	13.53	24.65	33.64	44.69	利息费用	0.00	(30.30)	(32.03)	(34.52)
管理费用	25.76	35.22	49.89	70.83	存货的减少	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.94	-31.06	-33.25	-36.33	经营性应收项目	13.39	(66.25)	(27.97)	(80.22)
资产减值损失	2.58	9.00	10.00	10.00	经营性应付项目	(25.18)	(69.54)	(88.95)	(115.11)
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营活动相关	(11.63)	132.98	65.91	174.58
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	44.07	83.27	83.49	190.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	(1.15)	7.90	7.90	7.90
营业利润	64.16	117.91	175.75	269.02	筹资性现金净流量	1084.64	(6.64)	(21.70)	(46.29)
加：其他非经营损益	9.29	9.30	9.30	9.30	现金流量净额	1127.55	84.53	69.69	151.92
利润总额	73.45	127.21	185.05	278.32	财务分析和估值指标汇总				
减：所得税	10.02	19.08	27.76	41.75		2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	63.43	108.13	157.29	236.57	盈利能力				
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	45.81%	44.28%	42.19%	43.23%
归母公司净利润	63.43	108.13	157.29	236.57	三费/销售收入	16.39%	8.03%	8.79%	9.36%
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	EBIT/销售收入	30.82%	27.00%	26.76%	28.81%
货币资金	1304.23	1388.76	1458.46	1610.38	EBITDA/销售收入	31.38%	28.99%	28.01%	29.63%
应收和预付款项	98.71	168.25	257.21	372.32	销售净利率	27.10%	30.12%	27.51%	27.96%
存货	39.09	105.34	133.31	213.54	ROE	4.64%	7.52%	10.20%	13.94%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	182.54%	114.31%	230.21%	223.82%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	49.89%	53.41%	59.26%	48.02%
固定资产和在建工程	24.20	8.30	-8.59	-25.49	EBIT 增长率	50.04%	34.39%	57.88%	59.33%
无形资产和开发支出	0.46	0.24	0.03	0.00	EBITDA 增长率	48.97%	41.73%	53.90%	56.53%
其他非流动资产	0.08	0.04	0.00	0.00	净利润增长率	50.01%	70.48%	45.46%	50.40%
资产总计	1466.77	1670.94	1840.41	2170.75	总资产增长率	335.06%	13.92%	10.14%	17.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	517.86%	5.21%	7.20%	10.10%
应付和预收款项	99.22	232.21	298.11	472.70	偿债能力				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	6.80%	13.93%	16.23%	21.80%
其他负债	0.50	0.50	0.50	0.50	流动比率	93.00	93.00	93.00	93.00
负债合计	99.72	232.71	298.61	473.20	速动比率	93.00	93.00	93.00	93.00
股本	135.00	135.00	135.00	135.00	估值指标				
资本公积	1133.67	1133.67	1133.67	1133.67	EPS	0.47	0.80	1.17	1.75
留存收益	98.38	169.57	273.13	428.88	PE	63.64	37.33	25.66	17.06
归属母公司股东权益	1367.04	1438.24	1541.79	1697.55	PEG	1.16	N/A	N/A	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	2.95	2.81	2.62	2.38
股东权益合计	1367.04	1438.24	1541.79	1697.55	PS	17.25	11.24	7.06	4.77
负债和股东权益合计	1466.77	1670.94	1840.41	2170.75	EV/EBITDA	37.24	25.48	16.13	9.71

资料来源：WIND 资讯 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-MAIL：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com