

世纪瑞尔 (300150)

高铁出行大数据的潜在开垦者

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 14.00

当前价格: 10.40

2016.03.10

符健 (分析师)
 010-59312839
 fujian@gtjas.com
 证书编号 S0880515040001

本报告导读:

市场认为, 公司是国内铁路 IT 提供商, 业务缺乏弹性。我们认为, 公司志在高铁出行大数据, 互联网业务 2016 年有望迈出实质性步伐。

投资要点:

- 首次覆盖给予增持评级, 目标价 14 元。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.21/0.31/0.41 元。基于产业资源, 公司有望掘金高铁出行大数据。基于此, 给予一定估值溢价, 目标价 14 元, 对应 2016 年 PE 46 倍。
- 手握稀缺产业资源, 志在实现从媒介变现再到数据变现。公司与易程股份已结成产业联盟关系, 已经接近完成易程股份下属易维讯收购。易程是中国高铁 IT 顶层架构者, 亦是 12306 支持方中铁程股东之一。公司战略思路为围绕铁路领域资源实现变现。第一步即依托易维讯自助售票机终端, 实现媒介变现。受益铁路商业化进程加速, 我们判断公司有望开展媒体广告, 消费金融等业务。第二步, 即开拓基于精准数据提供出行服务, 实现数据变现。
- 手握丰富产业资源, 高铁出行大数据的潜在开垦者。目前, 高铁 12 亿人次的出行大数据包括三类, 一是高铁站的实时数据, 可应用于保险。二是 12306 座位数据, 可应用于行程管理。三是 12306 账户数据, 可应用于征信。基于此, 我们认为, 若铁路进程总市场化深入, 公司有望成为高铁出行大数据的潜在开垦者。
- 高铁出行大数据变现可期, 打造高铁版“航旅纵横”。民航领域已诞生航旅纵横、携程等巨头。而铁路和高铁客运量是民航客运量的 3 倍和 6 倍。若铁路总换届, 我们认为高铁出行大数据获取和变现开启非常值得期待。潜在产品形态包括高铁版“航旅纵横”、消费金融等。
- 风险提示: 传统业务增长低于预期、公司业务转型进度低于预期

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.50-33.88
总市值 (百万元)	5,616
总股本/流通 A 股 (百万股)	540/358
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	66%
日均成交量 (百万股)	1081.88
日均成交值 (百万元)	134.37

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,439
每股净资产	2.66
市净率	3.9
净负债率	-57.29%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.03
Q2	0.00	0.03
Q3	0.02	0.08
Q4	0.21	0.07
全年	0.23	0.21

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	-30%	7%
相对指数	-10%	-7%	27%

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	237	333	463	668	788
(+/-)%	2%	40%	39%	44%	18%
经营利润 (EBIT)	39	46	96	168	224
(+/-)%	-24%	18%	110%	76%	33%
净利润	65	125	114	165	222
(+/-)%	-5%	94%	-9%	44%	35%
每股净收益 (元)	0.12	0.23	0.21	0.31	0.41
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	16.3%	13.7%	20.7%	25.2%	28.5%
净资产收益率 (%)	4.7%	8.6%	7.6%	10.2%	12.4%
投入资本回报率 (%)	10.5%	12.6%	20.6%	25.6%	34.7%
EV/EBITDA	42.0	40.0	20.0	11.9	8.2
市盈率	89.7	46.3	50.7	35.1	26.1
股息率 (%)	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

模型更新时间: 2016.03.10

股票研究

信息科技
计算机

世纪瑞尔 (300150)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 14.00

当前价格: 10.40

2016.03.10

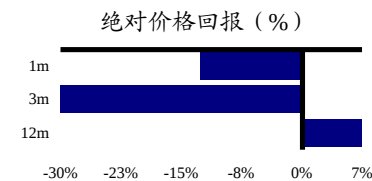
公司网址

www.c-real.com.cn

公司简介

公司是专业的工业监控产品和解决方案提供商,一直专注于铁路行车安全监控系统产品的开发、生产、销售,为高速铁路、既有铁路提供安全保障所需的监控系统产品。

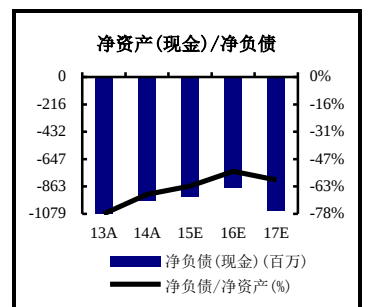
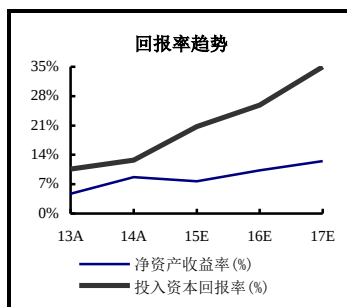
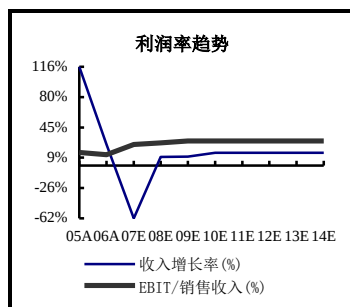
公司主要产品包括铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台、铁路通信监控系统等,以及相关系统集成、技术培训、技术咨询、技术支持服务,是我国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商。



52 周价格范围 9.50-33.88
市值 (百万) 5,616

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	237	333	463	668	788
营业成本	116	184	221	309	363
税金及附加	2	3	4	6	7
销售费用	25	50	84	109	114
管理费用	55	49	58	75	80
EBIT	39	46	96	168	224
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	65	52	31	30
财务费用	-30	-28	15	15	10
营业利润	67	131	120	176	239
所得税	14	12	11	16	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	65	125	114	165	222
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,137	976	967	967	1,059
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	155	155	155	155
固定资产合计	24	23	20	17	14
无形及其他资产	2	2	1	1	0
资产合计	1,561	1,624	1,815	2,087	2,207
流动负债	180	164	284	435	378
非流动负债	1	3	1	3	6
股东权益	1,380	1,451	1,511	1,622	1,790
投入资本(IC)	300	330	422	599	588
现金流量表					
NOPLAT	32	41	87	153	204
折旧与摊销	5	3	2	2	2
流动资金增量	-28	-31	-166	-189	3
资本支出	12	-1	8	7	7
自由现金流	20	11	-70	-27	215
经营现金流	36	3	-53	-15	227
投资现金流	16	-55	60	38	37
融资现金流	-11	-109	-15	-22	-172
现金流净增加额	41	-161	-9	0	92
财务指标					
成长性					
收入增长率	2.3%	40.4%	39.2%	44.3%	18.0%
EBIT 增长率	-24.0%	17.7%	110.1%	76.2%	33.1%
净利润增长率	-5.5%	93.8%	-8.7%	44.4%	34.6%
利润率					
毛利率	50.9%	44.5%	52.3%	53.7%	53.9%
EBIT 率	16.3%	13.7%	20.7%	25.2%	28.5%
净利率	27.2%	37.6%	24.7%	24.7%	28.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.7%	8.6%	7.6%	10.2%	12.4%
总资产收益率(ROA)	4.1%	7.7%	6.3%	7.9%	10.1%
投入资本回报率(ROIC)	10.5%	12.6%	20.6%	25.6%	34.7%
运营能力					
存货周转天数	197	152	152	152	152
应收账款周转天数	375	319	319	319	319
总资产周转天数	2336	1748	1356	1066	994
净利润现金含量	0.55	0.02	-0.47	-0.09	1.02
资本支出/收入	-5%	0%	-2%	-1%	-1%
偿债能力					
资产负债率	11.6%	10.3%	15.7%	21.0%	17.4%
净负债率	-78.2%	-67.0%	-62.3%	-53.9%	-58.8%
估值比率					
PE	89.7	46.3	50.7	35.1	26.1
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	42.0	40.0	20.0	11.9	8.2
P/S	12.2	8.7	6.3	4.3	3.7
股息率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%



目 录

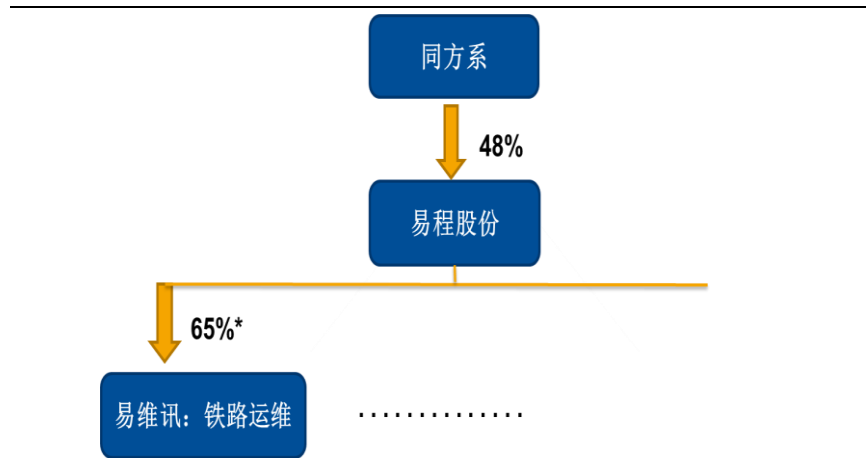
1. 深耕铁路 IT，手握丰富产业资源	4
2. 高铁出行大数据的潜在开垦者。	4
3. 改革破冰释放红利，高铁出行大数据变现可期	5
4. 盈利预测与估值	6
5. 风险提示	7

1. 深耕铁路 IT，手握丰富产业资源

2016 年估值仅 35X，业务结构优化推动中成长性 20%+。考虑业务结构向铁路客服优化，公司中期成长性有望保持在 20~25%。而公司 2016 年净利润大概率超过 1.6 亿元，对应估值仅为 35X。同时，公司在手闲置现金超过 3 亿元，具备纯现金外延并购的潜力。

深耕铁路 IT 多年，手握丰富产业联盟资源。公司与易程股份已结成产业联盟关系，之前完成易程股份下属易维讯收购。易程是中国高铁 IT 顶层架构者，亦是 12306 支持方中铁程股东之一。基于此，我们认为，公司有望成为高铁出行大数据的潜在开垦者。

图 1 易程股份是中国高铁 IT 顶层架构者，已与公司建立产业联盟关系

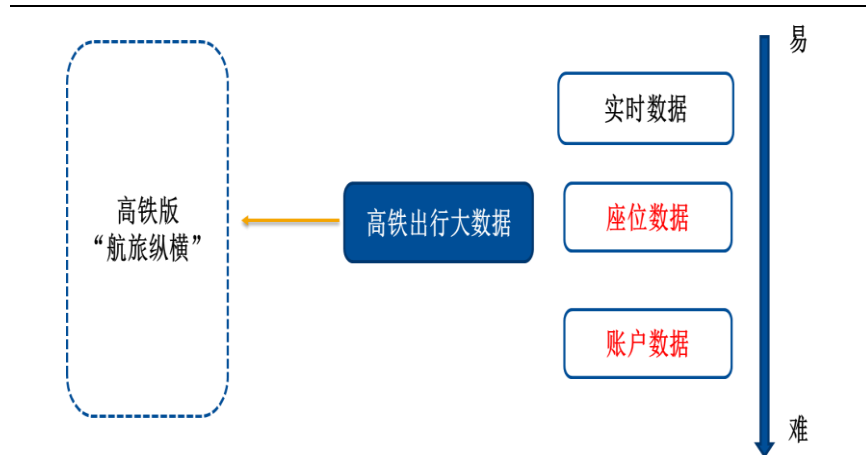


数据来源：Wind、国泰君安证券研究 注释：65%为公司此次收购股份比例

2. 媒介变现第一步，高铁出行大数据潜在开垦者。

高铁出行大数据分三类，最终产品形态为高铁版“航旅纵横”。高铁出行大数据可大致分为三类，第一类是站点实时数据，可应用互联网保险等领域。第二类是座位数据，可应用行程管理等领域，第三类是账户数据，可应用于高铁消费金融、征信等领域。座位数据获取最为困难，有待高铁领域市场化进程加速。

图 2 高铁出行大数据可分为三类，最终产品形态为“航旅纵横”



数据来源：国泰君安证券研究

公司转型围绕高铁领域产业资源，蜕变将始于媒介变现。高铁出行大数据将成为公司长期成长性业务，但中期而言，我们判断，受益高铁商业化进程加速，依托易维讯在铁路行业内先天优势的，公司在自动售票机广告和消费金融领域有望较快落地。这块，我们认为估值可类比分众传媒等。

图 3 媒介变现的尝试，有望证明公司具备高出行大数据获取的能力和资源

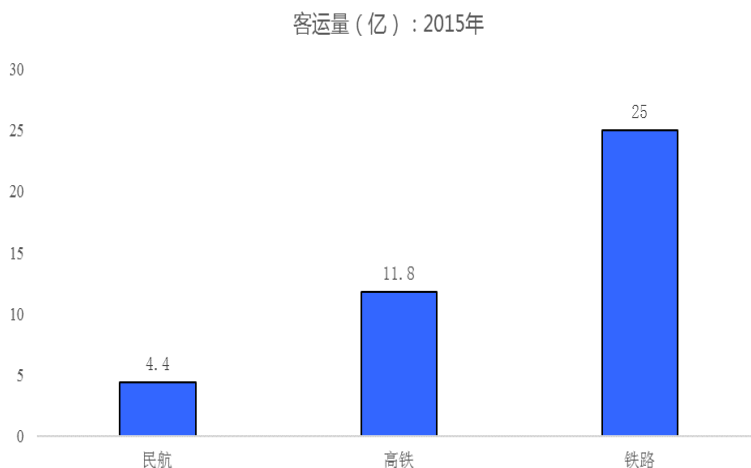


数据来源：国泰君安证券研究

3. 改革破冰释放红利，高铁出行大数据变现可期

铁路与高铁出行圈空间巨大，铁总换届有望实现瓶颈，突破。2015 年铁路和高铁客运量分别是民航客运量的 3 倍和 6 倍，而 ARPU 值两者相差并不这么大。在民航圈已诞生航旅纵横、携程等巨头背景下，铁路和高铁出行圈市场空间巨大。我们认为，关键瓶颈在于铁总行政化下数据封闭。若铁总换届，我们认为高铁出行大数据获取和变现非常值得期待。

图 4 高铁是一块不亚于民航的巨大出行服务市场



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4. 盈利预测与估值

我们认为，对公司盈利预测重在把握高铁 IT 业务，特别是通信基站监控和高铁站 IT 运维收入变化情况。假设铁塔公司招标如期，通信基站监控业务将实现 30% 以上的高速增长；同时假设高铁站 IT 运维持续发力，预计可以达到 20% 以上的增长，因此我们预计公司收入有望保持稳定增长态势。另一方面，受益公司产品结构优化，毛利率有望重回 50% 的高位。基于此，我们预计 2015-2017 年净利润分别为：1.14、1.65、2.22 亿元。EPS 分别为 0.21、0.31、0.41 元

表 1 公司盈利预测

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	231	237	333	463	668	788
增长率	-22.9%	2.3%	40.4%	39.2%	44.3%	18.0%
营业成本	-109	-116	-184	-221	-309	-363
% 销售收入	47.3%	49.1%	55.5%	47.7%	46.3%	46.1%
毛利	122	121	148	242	359	425
% 销售收入	52.7%	50.9%	44.5%	52.3%	53.7%	53.9%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-6	-7
% 销售收入	1.0%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-21	-25	-50	-84	-109	-114
% 销售收入	9.2%	10.5%	15.0%	18.2%	16.4%	14.5%
管理费用	-47	-55	-49	-58	-75	-80
% 销售收入	20.5%	23.4%	14.9%	12.5%	11.3%	10.1%
息税前利润 (EBIT)	51	39	46	96	168	224
% 销售收入	22.0%	16.3%	13.7%	20.7%	25.2%	28.5%
财务费用	34	30	28	-15	-15	-10
% 销售收入	-14.9%	-12.7%	-8.5%	3.2%	2.2%	1.3%
资产减值损失	-7	0	-7	-13	-8	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	65	52	31	30
% 税前利润	-0.7%	-1.4%	46.9%	41.4%	17.1%	12.3%
营业利润	78	67	131	120	176	239
营业利润率	33.6%	28.4%	39.5%	25.8%	26.4%	30.4%
营业外收支	3	12	6	6	5	5
税前利润	81	79	138	126	181	244
利润率	35.0%	33.3%	41.4%	27.1%	27.2%	31.0%
所得税	-13	-14	-12	-11	-16	-22
所得税率	15.8%	18.2%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	68	65	125	114	165	222
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	68	65	125	114	165	222
净利率	29.5%	27.2%	37.6%	24.7%	24.7%	28.2%

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

公司的主要收入来源是铁路 IT，且志在开垦高铁出行大数据。因此，公司的估值可以参照同领域且在迈出转型步伐的辉煌科技、佳讯飞鸿、鼎

汉技术公司等公司。

表 2 可比公司 PE 比较

	收盘价		EPS			PE				PB			
公司名称	2016/3/10	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
辉煌科技	13.66	0.26	0.28	0.33	0.42	51.96	49.37	40.85	32.22	5.30	3.51	2.66	2.50
鼎汉技术	17.51	0.39	0.50	0.69	0.89	45.33	34.72	25.40	19.65	7.31	4.34	3.72	3.18
佳讯飞鸿	21.20	0.28	0.37	0.55	0.80	75.71	57.24	38.71	26.53	10.23	3.04	2.85	2.63
平均值	17.46	0.31	0.38	0.52	0.70	57.67	47.11	34.99	26.14	7.61	3.63	3.08	2.77
世纪瑞尔	10.78	0.23	0.21	0.31	0.41	46.87	51.33	34.77	26.29	6.01	3.58	2.98	2.65

数据来源: Wind、国泰君安证券研究 注: 除世纪瑞尔外, EPS 来自于 Wind 一致预期

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.21/0.31/0.41 元。行业可比公司 2016 年估值为 35 倍。考虑公司具备极为丰富的产业资源, 并有望依托此掘金高铁出行大数据, 我们给予一定估值溢价, 给予 2016 年 PE 46 倍, 对应合理估值为 14 元。

行业可比公司 2016 年 PB 为 3.08 倍, 预计公司 15 年每股净资产为 4.98, 参考行业可比 PB, 对应合理估值为 14 元。

综合两种估值方法, 我们给予公司目标价 14 元, 首次覆盖给予增持评级。

5. 风险提示

传统业务增长低于预期

公司传统业务较为依赖高铁建设投入, 公司的车站运维业务也主要集中于高铁站。因此, 如果我国高铁建设速度和力度出现大幅下滑, 将对公司的业绩产生风险。

公司业务转型发展低于预期

公司之前主要服务于高铁站等 G/B 端客户, 业务模式以项目制为主。未来向运营制转型, 或将面临业务模式差异导致的执行力较差的风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		