

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李彪 S0350115070033
010-68366838 lis03@ghzq.com.cn

思维列控持续上涨笃定权益增量

——远望谷（002161）事件点评

事件概要：

思维列控近期成功登陆 A 股市场，计算新增发行股份后，总股本 1.6 亿，截止 2016 年 1 月 13 日，思维列控市值 179 亿，远望谷作为思维列控的第三大股东，近期股价回调幅度较大。我们认为，思维列控之前的持续上涨符合我们前一篇报告的预期，而与此相比，公司近期的大幅回调则可谓此消彼长，我们依然维持对公司的持续发展乐观预期。

1. 思维列控为公司提供巨大市值增量：

思维列控是我国领先的列车监控系统企业，公司主要产品为 LKJ 系统和机务安防系统，是国内仅有的两家 LKJ 供应商之一，在 LKJ 系统中市场占有率超过 40%。思维列控持有大量 LKJ 系统的专利，参与了行业标准的制定，具有针对列车运行控制、行车安全监测、LKJ 安全管理及信息化等需求的整体解决方案能力。未来随着我国铁路车辆保有量增加，运行速度和运营密度逐步提高，公司列控技术存在长期发展空间。同时公司积极开展新型列车运行控制系统、基于物联网技术的机车车联网系统以及机车车载安全防护系统、机车远程监测与诊断系统等新产品的研发，丰富公司产品线，打开成长空间。远望谷持有思维列控 2400 万股股份，占总股本的 15%，是公司的第三大股东，按目前价格测算持股市值约 26.8 亿元。远望谷目前市值仅 97.7 亿元，扣除思维列控的持股市值后仅 70.9 亿元，市值回撤幅度巨大。

2. 产业整合持续推进：

远望谷 2015 年 7 月 7 日发布公告，全资子公司远望谷投资管理有限公司与深圳市麦星投资管理有限公司共同出资设立面向物联网相关领域的股权投资基金——深圳市麦星远望谷物联网投资企业。基金整体规模 1 亿，远望谷投资出资 6993 万元，麦星投资出资 2997 万元，星谷资管出资 10 万元。此外，公司还拟与菁英时代基金管理股份有限公司发起设立面向物联网相关行业的专业投资管理公司，注册资本 1000 万元，以助力远望谷以物联网产业整合为宗旨的产业并购。对于 RFID 行业而言，下游应用场景众多，针对不同的场景需要不同的专业系统集成商来与客户对接，实现客户需求。因此进行从制造到系统集成的整合，是 RFID 企业的重要市场卡位手段。公司 15 年上半年终止了重大资产重组事项，我们认为公司并不会放弃在系统集成领域推进并购整合策略，基金的设立也印证了这一点。未来通过持续对各个细分行业系统集成商的并购整合，将和公司自身的业务产生协同效应。

3. 智慧旅游业务开展在即：

公司 2015 年 9 月 21 日发布公告，投资 2000 万元在上海设立全资子公司上海远望谷信息技术有限公司，全面展开智慧旅游领域相关业务。从国外经验看，RFID 在旅游景区、娱乐园区等场所得到广泛应用，通过和可穿戴设备结合等形式，成为景区中个人身份识别标志，可以为顾客提供便捷的游园门票、酒店钥匙、快捷支付等功能。同时由于 RFID 设备收集的信息，能够使景区管理者有效掌握顾客信息和游览行为，为提供有针对性的运

营改进提供了核心数据，是未来智慧景区的重要发展方向。我们认为，远望谷成立专门的子公司体现了公司发展智慧旅游业务的决心，而专业公司能够更快响应客户需求，提升公司竞争力。未来公司将以上海远望谷信息技术有限公司作为平台，从华东地区逐步开展基于 RFID 的智慧旅游业务，为公司创造新的增长点。

4. 维持远望谷买入评级：

公司是全球领先的 RFID 技术、产品和系统解决方案供应商，我们预计公司 15-17 年的 EPS 分别为 0.06、0.11、0.18 元，公司目前股价对应估值分别为 210 倍、117 倍和 74 倍。我们认为，思维列控上市后，公司所持有的市值权益增长迅速，而近期随着市场的调整，公司股价回调幅度较大。我们认为公司股价再次进入合理的投资区间，维持“买入”评级

5. 风险提示：

1. RFID 在国内推广进度低于预期。
2. 铁路电子车号产品因铁路招投标系统改制影响导致盈利水平继续下滑。
3. 公司在 RFID 领域并购整合进度低于预期。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	642.09	654.99	912.14	1421.57
增长率(%)	18.66%	2.01%	39.26%	55.85%
净利润（百万元）	46.19	46.43	83.22	131.82
增长率(%)	18.30%	0.50%	79.25%	58.39%
摊薄每股收益（元）	0.062	0.063	0.112	0.178
ROE(%)	3.18%	3.11%	5.30%	7.77%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	3.18%	3.11%	5.30%	7.77%	EPS	0.06	0.06	0.11	0.18
销售毛利率	31.33%	31.84%	32.59%	32.11%	P/E	211.54	210.49	117.43	74.14
销售净利率	8.55%	8.01%	9.80%	9.69%	P/B	6.73	6.54	6.22	5.76
成长能力					P/S	15.22	14.92	10.71	6.87
收入增长率	18.66%	2.01%	39.26%	55.85%					
利润增长率	15.15%	-4.44%	70.46%	54.13%	资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营运能力					货币资金	177.64	256.61	310.26	506.83
总资产周转率	0.38	0.37	0.50	0.72	应收和预付款项	412.88	441.23	446.36	421.15
应收账款周转率	1.73	1.73	2.27	3.78	存货	151.73	147.62	139.83	150.12
存货周转率	2.91	3.02	4.40	6.43	其他流动资产	15.26	16.09	15.37	14.78
偿债能力					长期股权投资	389.85	413.85	437.85	461.85
资产负债率	10.10%	12.35%	9.48%	9.99%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	4.43	3.90	5.27	5.52	固定资产和在建工程	261.16	212.40	161.61	105.44
速动比	3.46	3.16	4.37	4.68	无形资产和开发支出	280.66	299.54	313.25	322.06
					其他非流动资产	3.46	3.46	2.01	1.99
利润表 (百万元)	2014E	2015E	2016E	2017E	资产总计	1692.64	1790.81	1826.54	1984.24
营业收入	642.09	654.99	912.14	1421.57	短期借款	53	96	53	86
营业成本	440.94	446.44	614.87	965.11	应付和预收款项	117.91	125.13	120.18	112.16
营业税金及附加	3.85	4.06	6.29	9.81	长期借款	0	0	0	0
销售费用	70.76	72.84	103.80	165.90	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	109.70	100.12	120.59	169.89	负债合计	170.91	221.13	173.18	198.16
财务费用	2.28	-0.58	2.35	-4.38	股本	739.76	739.76	739.76	739.76
资产减值损失	16.55	10.99	13.01	18.40	资本公积	320.79	320.79	320.79	320.79
投资收益	44.79	24	24	24	留存收益	390.71	432.65	510.15	636.88
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	1451.26	1493.20	1570.70	1697.43
其他经营损益	0	0	1	0	少数股东权益	70.46	76.48	82.67	88.65
营业利润	42.79	45.47	76.01	120.98	股东权益合计	1521.73	1569.68	1653.36	1786.08
其他非经营损益	19.19	12.00	24.93	36.90	负债和股东权益总计	1692.64	1790.81	1826.54	1984.24
利润总额	61.98	57.47	100.94	157.88	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
所得税	7.09	5.02	11.54	20.08	经营性现金净流量	29.34	72.22	125.39	173.89
净利润	54.89	52.45	89.40	137.80	投资性现金净流量	-1.92	-34.17	-22.63	-11.52
少数股东损益	8.69	6.02	6.18	5.98	筹资性现金净流量	-8.58	40.91	-49.12	34.20
归属母公司股东净利	46.19	46.43	83.22	131.82	现金流量净额	13.10	78.97	53.65	196.57

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。