

业绩低于预期，仍看好未来市场发展空间

公司4月17日晚发布年报，2016年营业总收入为6.1亿(-17.01%)，归母净利润为1.87亿元(-30.87%)，EPS为1.17元。

■公司业绩低于预期，但仍具较大发展空间：受新造机车、动车组招标放缓影响，公司来自新造车和自有造车的LKJ系统订单及机务安防系统订单双双大幅下降，LKJ系统5.09亿元，同比降低7.77%；机务安防系统1.0亿元，同比降低44.90%。公司产品总体毛利率为63.72%，净利润率31.99%。“十三五”期间，我国铁路固定资产投资规模将达3.5万亿元至3.8万亿，建设新线3万公里。至2020年，全国铁路营业里程达到15万公里，其中高速铁路里程达3万公里。“十三五”期间，在相关政策的推动下，国家铁路和城市轨道交通的建设将迎来快速发展，为轨道交通信息化产业带来持续的增长预期，公司凭借在列车控制领域的优势地位和技术优势，通过持续加大科研投入和资本运作，提升核心竞争力，力争取得稳健发展。

■市场竞争加剧，车辆投资占比有所下降：公司6A系统客户仅有一家(北京纵横)，2016年该用户具备了自供货能力，导致本年度6A产品市场竞争异常激烈，公司6A产品市场占有率下降至30%左右。公司CMD系统的竞争对手主要有3家，报告期内公司CMD系统市场占有率较为稳定，约为30%。2016年全国铁路完成固定资产投资8,015亿元，略高于过去5年平均水平，但其中车辆投资920亿元，占比仅为11.5%，较2015年同期1400亿元下降34.28%。

■国际知名度提升，新产品获批，激励计划将激发内部动力：1)公司早在13年就已多次向巴基斯坦出口LKJ05型列控系统，近期公司也在积极参与海外信号系统的投标工作，并参加了2016柏林国际轨道交通展，国际知名度日益提高。2)公司研发支出1.16亿元(+21.40%)，主导产品KLJ保障铁路安全长达16年，新一代LKJ列控系统在今年4月10日通过了铁总科技成果技术评审，使用寿命长达6至8年。3)今年3月公司拟决定实施激励计划，对持股不超过5%的管理、技术、营销骨干分配600万股限制性股票，以上人员要使公司实现相应利润增长后才能获得等比例的股份，该项决议将会极大调动核心员工的能动性。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年净利润分别为2.48/3.03/3.41亿，对应的EPS分别为1.55/1.89/2.13元，公司目前股价对应的PE分别为37/31/27倍。公司在国内列控市场产品占有率较高，同时，研发成果的应用和国家不断加大高铁投资将有助于公司业绩提升。首次给予买入-A的投资评级，6个月目标价为73元。

■风险提示：国内铁路建设投资放缓，政策风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	735.4	610.3	732.3	952.0	1,142.4
净利润	270.4	186.9	248.0	302.5	340.8
每股收益(元)	1.69	1.17	1.55	1.89	2.13
每股净资产(元)	14.30	15.30	16.62	18.45	20.57

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	34.1	49.3	37.2	30.5	27.0
市净率(倍)	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8
净利润率	36.8%	30.6%	33.9%	31.8%	29.8%
净资产收益率	11.8%	7.6%	9.3%	10.2%	10.4%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	45.1%	19.4%	11.3%	22.3%	19.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

首次评级

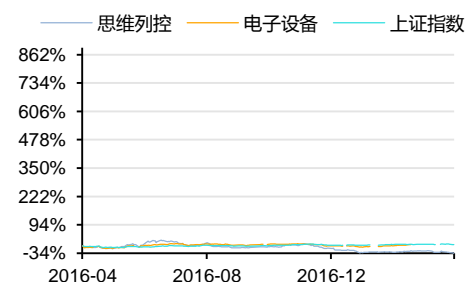
6个月目标价：**73.00元**

股价(2017-04-18) **57.58元**

交易数据

总市值(百万元)	9,212.80
流通市值(百万元)	3,754.22
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	65.20
12个月价格区间	57.58/108.68元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.21	-7.75	-45.56
绝对收益	-12.47	-5.06	-40.19

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	735.4	610.3	732.3	952.0	1,142.4	成长性					
减:营业成本	272.4	221.4	267.9	348.8	417.0	营业收入增长率	14.6%	-17.0%	20.0%	30.0%	20.0%
营业税费	9.2	9.1	9.8	12.9	15.9	营业利润增长率	10.2%	-32.9%	38.2%	24.1%	14.6%
销售费用	31.7	40.9	37.6	51.3	65.6	净利润增长率	13.4%	-30.9%	32.7%	22.0%	12.7%
管理费用	152.9	180.5	170.6	233.8	294.8	EBITDA 增长率	10.6%	-34.2%	41.2%	23.2%	14.1%
财务费用	-0.3	-9.9	-	-	-	EBIT 增长率	9.9%	-36.5%	46.2%	24.1%	14.6%
资产减值损失	5.1	1.2	3.1	3.1	2.5	NOPLAT 增长率	10.2%	-34.3%	42.9%	24.6%	15.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	52.5%	145.7%	-36.8%	32.1%	10.1%
投资和汇兑收益	6.7	14.8	8.3	9.9	11.0	净资产增长率	197.4%	7.9%	8.7%	11.2%	11.6%
营业利润	271.1	182.0	251.5	312.1	357.6	利润率					
加:营业外净收支	37.1	33.3	32.2	34.2	33.2	毛利率	63.0%	63.7%	63.4%	63.4%	63.5%
利润总额	308.1	215.3	283.8	346.3	390.9	营业利润率	36.9%	29.8%	34.3%	32.8%	31.3%
减:所得税	37.8	20.1	32.2	38.0	41.2	净利润率	36.8%	30.6%	33.9%	31.8%	29.8%
净利润	270.4	186.9	248.0	302.5	340.8	EBITDA/营业收入	38.3%	30.3%	35.7%	33.8%	32.2%
						EBIT/营业收入	36.8%	28.2%	34.3%	32.8%	31.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	25	43	45	32	24
						流动资产周转天数	225	629	611	413	436
						流动资产周转天数	748	1,326	1,174	1,037	986
						应收账款周转天数	165	212	179	185	192
						存货周转天数	99	123	109	110	114
						总资产周转天数	853	1,536	1,373	1,182	1,106
						投资资本周转天数	326	819	792	548	546
						投资回报率					
						ROE	11.8%	7.6%	9.3%	10.2%	10.4%
						ROA	10.6%	7.3%	8.6%	9.3%	9.5%
						ROIC	45.1%	19.4%	11.3%	22.3%	19.4%
						费用率					
						销售费用率	4.3%	6.7%	5.1%	5.4%	5.7%
						管理费用率	20.8%	29.6%	23.3%	24.6%	25.8%
						财务费用率	0.0%	-1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	25.1%	34.6%	28.4%	29.9%	31.6%
						偿债能力					
						资产负债率	10.1%	7.3%	8.2%	10.3%	9.8%
						负债权益比	11.2%	7.8%	8.9%	11.5%	10.9%
						流动比率	8.99	11.72	10.74	8.67	9.22
						速动比率	8.15	10.65	9.73	7.66	8.17
						利息保障倍数	-992.29	-17.29			
						分红指标					
						DPS(元)	0.17	-	0.05	0.08	0.06
						分红比率	10.0%	0.0%	3.3%	4.4%	2.6%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	270.4	195.2	248.0	302.5	340.8	EPS(元)	1.69	1.17	1.55	1.89	2.13
加:折旧和摊销	10.9	14.4	9.7	9.7	9.7	BVPS(元)	14.30	15.30	16.62	18.45	20.57
资产减值准备	5.1	1.2	-	-	-	PE(X)	34.1	49.3	37.2	30.5	27.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8
财务费用	-0.5	-5.8	-	-	-	P/FCF	-1,496.7	-9.4	9.5	-93.5	52.9
投资损失	-6.7	-14.8	-8.3	-9.9	-11.0	P/S	12.5	15.1	12.6	9.7	8.1
少数股东损益	-	8.3	3.6	5.8	8.8	EV/EBITDA	39.0	56.7	29.9	24.6	21.1
营运资金的变动	-188.0	-1,081.5	721.4	-411.6	-177.1	CAGR(%)	4.5%	21.4%	1.8%	4.5%	21.4%
经营活动产生现金流量	213.3	160.1	974.4	-103.6	171.2	PEG	7.6	2.3	20.7	6.8	1.3
投资活动产生现金流量	-251.0	-1,447.5	37.6	5.0	4.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	1,256.3	-14.6	-40.3	-8.1	-1.7	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号 3 楼

邮编：200122

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034