

2017年04月25日

思维列控 (603508.SH)

研发投入促技术升级, 新产品有望带来业绩增长

公司4月23日晚发布2017年第一季度报告, 报告期间营业总收入为1.1亿(-33.51%), 归母净利润为0.42亿(-11.71%)。

■ **中铁招标招标滞后, 公司营收同比下滑:** 据公司公告称, 公司主要营收来自核心产品LKJ系统与机务安防系统的销售。由于中国铁路总公司等客户的订单执行进度滞后, 未达到收入确认条件, 同时影响新造与既有机车、动车组的需求, 从而导致两大核心产品订单有所下降。公司2017年第一季度实现营收1.1亿, 同比下降33.51%。

■ **激励计划注入发展活力, 新产品有望带来业绩新增长:** 据公司公告称, 公司发布限制性激励计划(草案), 拟对持股不超过5%的核心骨干分配600万股限制性股票, 占公司总股本的3.75%。该项决议将公司中长期激励约束机制, 并充分调动核心员工积极性, 实现公司和股东价值最大化。同时, 新一代LKJ列控系统(LKJ-15S)于4月10日已通过铁总科技成果技术评审, 预计年内通过CRCC认证, 届时有望迎来新的增长期。

■ **PPP模式带来轨交建设新机遇, 三铁业务推动海外战略新布局:** “十三五”期间, PPP+轨道交通领域的利好政策频释放, 报告《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》显示, 2016年-2018年新建城市轨道交通2385公里, 投资金额1.65万亿, 年均投资额5500亿, 远超“十二五”期间的2300亿/年。受益于PPP模式的深化, 公司业务将迎来新机遇。2016年公司三铁国际业务布局初具成效, 全面启动针对高铁、地铁、市域铁路方向的市场调研, 打造“实业+资本”的双驱动模式, 采取搭船出海的方式推进海外业务拓展, 建立公司对外合作新格局。

■ **大力增加研发投入, 构建资本运作新机制:** 据公司年报称, 公司2016年的研发投入约1.16亿, 占营收19%。年内将进一步推动思维研究中心建设全面落地, 提升研发保障能力, 并在年底前启动CNAS认证(国家实验室认可)工作, 为公司承接对外检测服务提供基础, 近一步提高研发资产运营能力。此外, 公司投资新三板公司泰通科技, 投资无人机企业博瑞空间8%的股权, 拟借力其在计算机视觉和人工智能方面的优势, 推进公司技术升级, 助力公司在相关领域弯道超车。

■ **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。公司新产品开始推广与股权激励助力公司中长期发展。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。继续维持买入-A的投资评级, 6个月目标价为73元。

■ **风险提示:** 技术创新、新产品推广不达预期, 行业增速放缓。

(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

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 买入-A

维持评级

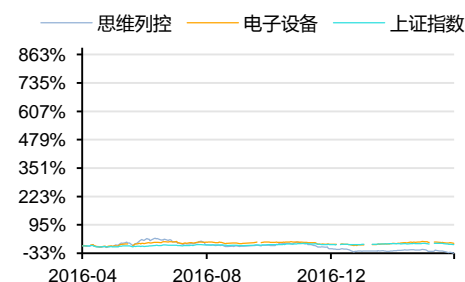
6个月目标价: 73.00元

股价(2017-04-24) 54.10元

交易数据

总市值(百万元)	8,656.00
流通市值(百万元)	3,527.32
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	65.20
12个月价格区间	54.10/108.68元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.89	-11.13	-34.63
绝对收益	-20.17	-11.54	-28.88

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

思维列控: 业绩低于预期, 仍看好未来市场发展空间 2017-04-19

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

王书伟声明，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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	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
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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