

2015年12月17日

# 思维列控 (732508.SH)

## 动态分析

### 位居垄断的列车运行控制系统供应商

#### 投资要点

- ◆ **公司为国内领先的列车运行控制系统供应商**：公司主营业务为列车运行控制系统的研发、升级、产业化及技术支持。公司自主研发出的 LKJ 系列列控系统，为我国铁路系统行车安全应用管理体系的核心。另外，公司在机务安防系统领域也实现突破，通过 6A 车载音视频显示终端及 CMD 系统车载子系统新产品，拓展了机务安防新市场。
- ◆ **公司业绩近年来保持快速增长**：公司 2012-2014 年营业收入分别为 3.73 亿元、4.36 亿元、6.42 亿元，2014 年较 2013 年增长 47.14%；净利润分别为 1.32 亿元、1.53 亿元、2.38 亿元，2014 年较 2013 年增长 55.94%。公司收入主要依靠 LKJ 系统，2014 年 LKJ 系统收入占总收入的 78.65%。毛利率近年不断提升，由 2011 年的 53.37% 提高至 2014 年的 63.58%。
- ◆ **列控系统有望充分受益轨交快速发展**：“十三五”期间铁路投资有望继续保持增长势头，如果加入地方政府的投资项目，铁路投资将远超 2.8 万亿。目前铁路行车安全系统重要性愈发凸显，“十二五”期间铁路行车安全系统投资总额将达 1400 亿元。
- ◆ **公司为国内仅有的两家 LKJ 供应商之一**：LKJ 系统的市场高度集中，公司与株洲南车时代电气为其联合研发单位，也是国内仅有的两家 LKJ 供应商。2014 年 LKJ 市场占有率为 90.58%，公司 LKJ 系统市场占有率为 40.72%。另外，LKJ 系统近年来在国际市场拓展上也取得显著成绩。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测 2015 年至 2017 年每股收益分别为 1.70、2.11 和 2.55 元。公司业绩未来有望维持快速增长，我们给予买入-A 建议，6 个月目标价为 95 元，相当于 2016 年 45 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：市场竞争加剧导致毛利率下降风险；主营业务依赖国内铁路市场。

#### 财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	436.1	641.7	752.3	937.5	1,189.6
同比增长(%)	16.8%	47.1%	17.2%	24.6%	26.9%
营业利润(百万元)	149.5	246.1	288.5	360.7	451.8
同比增长(%)	7.4%	64.6%	17.3%	25.0%	25.3%
净利润(百万元)	152.9	238.5	272.5	337.0	407.9
同比增长(%)	15.9%	55.9%	14.3%	23.6%	21.1%
每股收益(元)	0.96	1.49	1.70	2.11	2.55
PE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PB	-	-	-	-	-

数据来源：贝格数据华金证券研究所

投资评级

**买入-A(首次)**

6 个月目标价

95 元

股价( )

#### 交易数据

总市值(百万元)

流通市值(百万元)

总股本(百万股)

流通股本(百万股)

12 个月价格区间

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%      1M      3M      12M

#### 分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsc.cn

021-20655610

#### 报告联系人

贺根

hegen@huajinsc.cn

021-20655669

#### 相关报告

## 内容目录

一、公司简介	3
(一) 国内列车运行控制系统供应商	3
(二) 业绩近年来保持快速增长	3
(三) 远望谷持股 20%	5
二、行业分析	5
(一) “十三五”期间铁路投资继续保持增长势头	5
(二) 铁路行车安全系统重要性愈发凸显	6
(三) 公司为国内仅有的两家 LKJ 供应商之一	7
(四) 国际市场 LKJ 列控系统出口规模不断提升	7
三、公司竞争优势分析	8
(一) LKJ 系统为我国行车安全应用管理体系的核心	8
(二) 机务安防系统领域拓展效果显著	11
四、募投项目分析	13
五、盈利预测与估值分析	14
六、风险提示	14

## 图表目录

图 1：2011-2014 年公司营业收入及增速	4
图 2：2011-2014 年公司净利润及增速	4
图 3：2012-2014 年公司主营业务收入结构	4
图 4：2011-2014 年公司毛利率与净利率	5
图 5：2010-2014 年我国铁路总里程	6
图 6：2010-2014 年我国高铁里程（万公里）	6
图 7：铁路行车安全系统市场规模（亿元）	6
图 8：公司 LKJ 系统产品体系	9
图 9：LKJ2000 工作原理	9
图 10：TAX 装置工作原理	10
图 11：LAIS 系统框架图	11
图 12：机车车载安全防护系统（6A 系统）	12
图 13：CMD 系统与 LKJ、TCMS、6A 车载系统的联系	12
图 14：CMD 系统构成示意图	13
表 1：公司主要产品	3
表 2：公开发行前公司的股权结构	5
表 3：各速度等级实际应用的列控系统	7
表 4：国内列控系统市场	7
表 5：各国运输组织特点及主要列控系统	7
表 6：各国主要列控系统比较	8
表 7：公司募投项目	13
表 7：A 股可比公司估值比较	14

## 一、公司简介

### (一) 国内列车运行控制系统供应商

公司主营业务为列车运行控制系统的研发、升级、产业化及技术支持。公司自主研发出的 LKJ 系列列控系统，以控制模式、车载数据和可扩展结构等技术为支撑，此系统目前也是我国铁路系统行车安全应用管理体系的核心。另外，公司在机务安防系统领域也实现突破，通过 6A 车载音视频显示终端及 CMD 系统车载子系统新产品，拓展了机务安防新市场。

表 1：公司主要产品

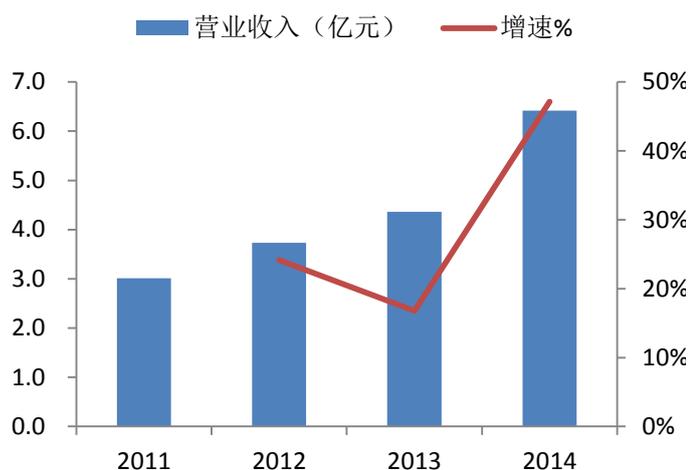
产品分类		核心功能	公司代表产品	
LKJ 系统	车载设备	LKJ 设备	LKJ2000 型列车运行监控装置	
			LKJ 功能扩展盒、GPS 信息接收装置、本补切换装置、调车灯显接口盒等	
		LKJ 相关设备	行车安全检测	机车安全信息综合监测装置 (TAX 装置)
				机车语音记录装置
	地面设备	LKJ 辅助设备	列车运行状态信息系统车载设备 (LAIS 车载设备)	
			LKJ 专用 IC 卡及读卡器、IC 卡信息查询显示器	
			LKJ 数据转储器	
		LKJ 测试设备	诊断 LKJ 设备的工作状态	标准时间系统母钟、对时子钟、显示器子钟、服务器母钟
				便携式 LKJ 模拟实验平台
				CJK2000 型监控装置综合诊断仪
				CJT2000 综合测试台
	LKJ 系统配件	数据更新、日常维护	芯片	
	LKJ 管理及信息化软件系统	协助机务安全管理 载数据的安全管理	监控记录板、屏显主板等板件	
			LKJ 基础数据编制软件	
			LKJ 基础数据编制校核系统	
IC 卡数据文件编制软件				
LKJ 运行揭示复核系统				
LKJ 运行记录数据分析软件				
LKJ 衍生产品	无线调车	LKJ 质量跟踪系统		
机务安防系统	机车车载安全防护系统	LKJ 版本信息监控系统		
		无线调车机车信号和监控系统等		
机务安防系统	机车车载安全防护系统	行车安全检测	6A 车载音视频显示终端	
		远程检测与诊断	CMD 系统车载子系统	

资料来源：招股意向书 华金证券研究所

### (二) 业绩近年来保持快速增长

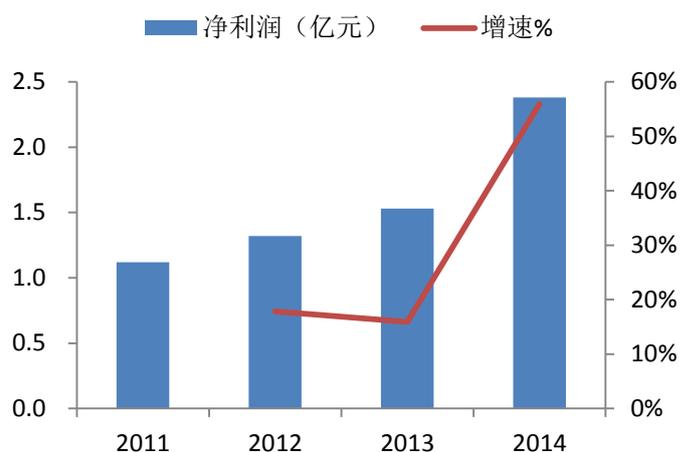
公司业绩近年来保持快速增长。2014 年营业收入为 6.42 亿元，相比上一年增长 47.14%，净利润为 2.38 亿元，增长 55.94%。2015 年前三季度实现营业收入为 4.58 亿元，净利润为 1.65 亿元。

图 1：2011-2014 年公司营业收入及增速



资料来源：WIND 华金证券研究所

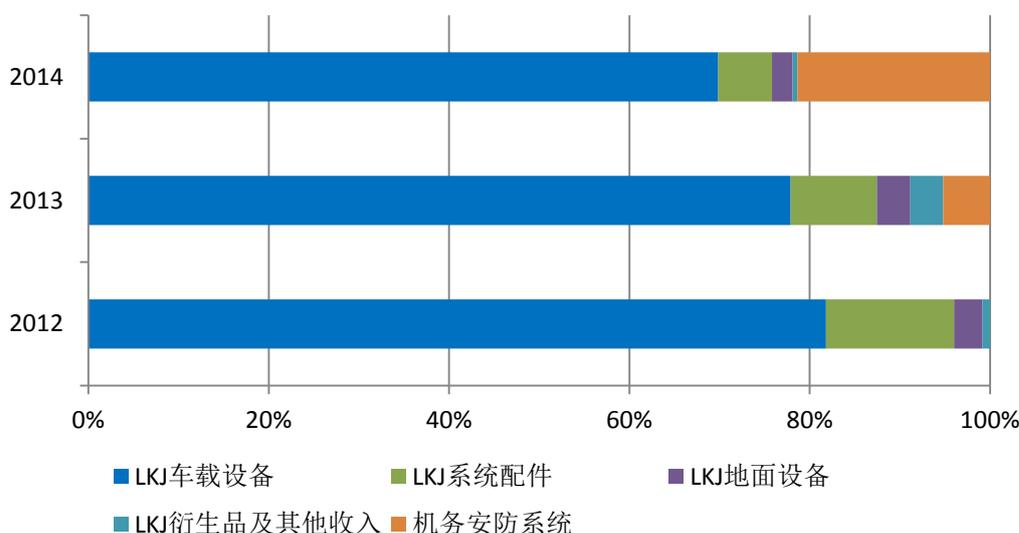
图 2：2011-2014 年公司净利润及增速



资料来源：WIND 华金证券研究所

公司收入主要依靠 LKJ 系统。2014 年公司 LKJ 车载设备收入占总收入的 69.86%，LKJ 系统配件收入占比为 5.95% LKJ 地面设备收入占比为 2.29% LKJ 衍生产品及其他收入占比 0.56%。公司自 2013 年起进入机务安防系统，2013 年机务安防系统收入占总收入的比重为 5.18%，2014 年攀升至 21.35%。

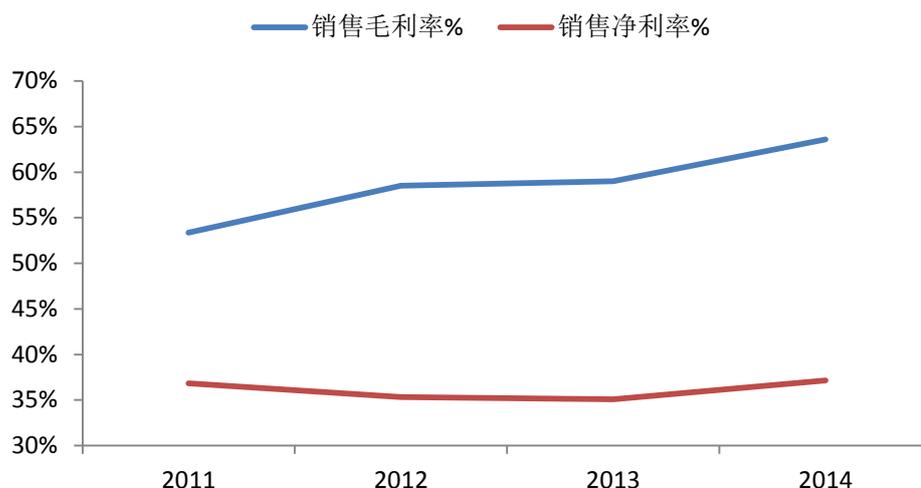
图 3：2012-2014 年公司主营业务收入结构



资料来源：WIND 华金证券研究所

公司毛利率近年不断提升，由 2011 年的 53.37% 提高至 2014 年的 63.58%。净利率保持平稳，2014 年净利率为 37.16%。

图 4：2011-2014 年公司毛利率与净利率



资料来源：WIND 华金证券研究所

### (三) 远望谷持股 20%

公开发行人前，郭洁持有 33.34% 股权，为公司第一大股东。公司董事长李欣持有 18.33% 股权，王卫平持有 23.33%。深圳市远望谷信息技术股份有限公司为 A 股上市公司，持有 20.00% 股权。远望谷为 RFID 产品和解决方案供应商，自 1993 年起就致力于 RFID 技术和产品研发，目前拥有近 200 项 RFID 专利技术、6 大系列 100 多种具有自主知识产权的 RFID 产品。

表 2：公开发行人前公司的股权结构

股东名称	股份数额 (万股)	持股比例	股份性质
郭洁	4,000.80	33.34%	自然人股
李欣	2,199.60	18.33%	自然人股
王卫平	2,799.60	23.33%	自然人股
深圳市远望谷信息技术股份有限公司	2,400.00	20.00%	法人股
方伟等 19 名自然人股东	600	5.00%	自然人股
合计	12,000.00	100.00%	

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

## 二、行业分析

### (一) “十三五”期间铁路投资继续保持增长势头

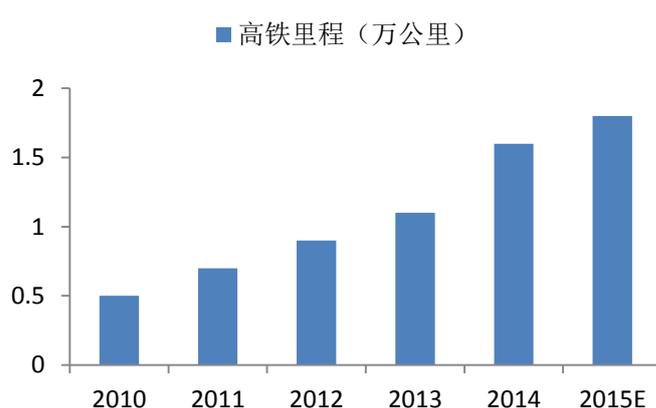
铁路在国民经济中处于重要地位，在国家的大力推动下，我国铁路建设一直保持快速增长。2010 年我国铁路总里程为 9.1 万公里，高铁里程为 0.5 万公里。2014 年铁路总里程与高铁里程分别增长至 11.2 万公里、1.6 万公里。

图 5：2010-2014 年我国铁路总里程



资料来源：WIND 华金证券研究所

图 6：2010-2014 年我国高铁里程 (万公里)



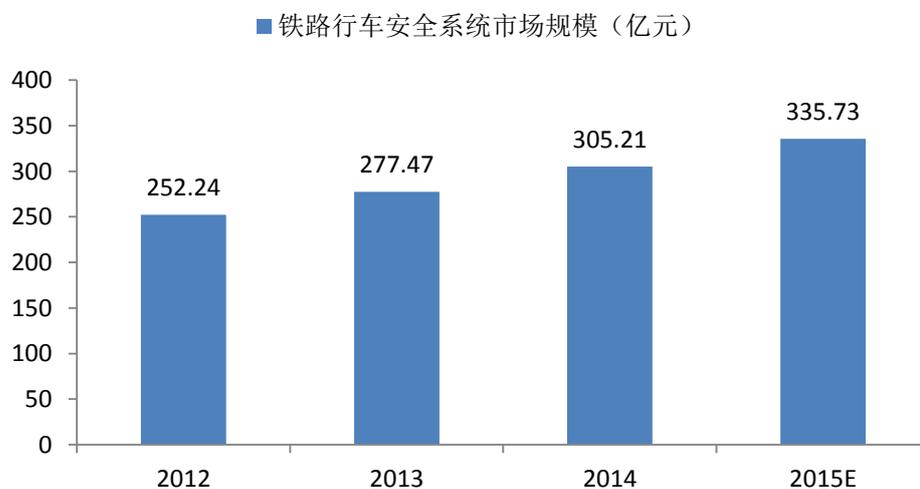
资料来源：WIND 华金证券研究所

“十三五”期间铁路投资有望继续保持增长势头。据《经济参考报》，铁路“十三五”规划已经编制完成。根据规划，“十三五”期间全国新建铁路不低于 2.3 万公里，总投资不低于 2.8 万亿元。中央将加大预算内资金对交通基础设施的支持力度，中西部铁路、城际铁路是未来规划建设重点。“十三五”期间，地方政府也会加大对铁路的支持力度，财政性资金也将向城际铁路、城市轨道交通等领域倾斜。如果加入地方政府的投资项目，“十三五”期间铁路投资将远超 2.8 万亿。

## （二）铁路行车安全系统重要性愈发凸显

铁路行车安全系统已经成为铁路安全领域保证运营安全、高效的必要手段。1997 年至今，我国普通旅客列车运行速度经过六次大提速。同时，与 1997 年相比，全国铁路货运量增长 122%，客运量增长 153%，但是机车保有量仅增长约 42%。在这样的背景下，列车运行控制在铁路运输过程中的重要性愈发凸显，巨大的安全需求带动了未来广阔的发展前景。以铁路行车安全系统投资总额占铁路固定资产投资比例为 5% 测算，“十二五”期间铁路行车安全系统投资总额将达 1400 亿元。

图 7：铁路行车安全系统市场规模 (亿元)



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

### (三) 公司为国内仅有的两家 LKJ 供应商之一

我国列控系统目前主要包括 LKJ 系列列控系统以及 CTCS-2 级、CTCS-3 级列控系统。LKJ2000 为我国列控系统车载设备的主流装备，目前已经全面覆盖了全路机车、时速 200 公里速度级别动车组。CTCS-2 级、CTCS-3 级列控系统则主要应用于时速 200km/h 及以上等级区段。

表 3：各速度等级实际应用的列控系统

分类	适用线路情况	装车应用情况	备注
CTCS-0	160km/h 及以下的区段；时速 200km/h 等级的区段；LKJ2000 作为 CTCS-2 的记录、后备系统；	LKJ2000 覆盖全路 2 万余台机车、动车组	LKJ2000 为 CTCS-0 级列控系统
CTCS-1	-	-	目前我国铁路无该等级产品应用
CTCS-2	时速 200km/h、300km/h 等级的区段；	CTCS-2 级、CTCS-3 级列控系统装备动车 1,411 列（截至 2014 年末）	CTCS-2 级、CTCS-3 级列控系统在我国统称为 ATP 系统
CTCS-3			
CTCS-4	-	-	目前我国铁路无该等级产品应用

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

LKJ 系统的市场高度集中，公司与株洲南车时代电气为其联合研发单位，也是国内仅有的两家 LKJ 供应商。由于我国特殊的铁路系统管理机制，南车时代电气虽然在技术研发方面与公司为合作伙伴，但在市场、产品方面为竞争对手。

表 4：国内列控系统市场

项目	2014 年	2013 年	2012 年
LKJ 系统市场占有率	90.58%	91.24%	92.53%
其中：发行人在 LKJ 系统市场占有率	40.72%	43.19%	42.16%
ATP 系统市场占有率	9.42%	8.76%	7.47%

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

### (四) 国际市场 LKJ 列控系统出口规模不断提升

欧美、日本铁路系统相比我国，发展较早。为保障铁路运输的安全，各国普遍立足于基本国情，自主开发出适应自身不同运输组织特点的列控系统。目前国外提供列车控制系统的厂商主要有西门子、阿尔斯通、庞巴迪、安萨尔多、泰雷兹、日立、日本信号等企业。

表 5：各国运输组织特点及主要列控系统

代表国家	运输组织特点	主要列控系统
北美	重载货运为主：列车载重大、密度小	自主开发 PTC 系统
日本、德国、法国	高速客运为主：列车载重小、密度大	自主开发 ATP 系统；其中，德国、法国、日本所开发的 ATP 系统具体名称分别为 LZB 系统、U/T 系统、ATC 系统
中国	客货运输并重：线路负荷重、密度大；客货混跑、不同速度等级列车共线运行、长距离运输较多	自主开发 LKJ 系统、ATP 系统

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

在技术上具有代表性并已推广应用的列控系统主要包括法国 U/T 系统、德国的 LZB 系统、日本新干线的 ATC 系统以及我国的 LKJ 系列列控系统。(ATP 系统为列车超速防护系统的统称，不特指某一型号的列控系统。在中国铁路系统中，ATP 系统特指目前在动车组上使用的 CTCS-2 级、CTCS-3 级列控系统。)

表 6：各国主要列控系统比较

系统	列控系统技术特点	铁路运输组织特点
法国 U/T 系统	U/T 系统通过地面无绝缘轨道电路，向车载信号设备传递信息，采用分级连续式控制模式	高速列车与普通列车分道运行
德国 LZB 系统	LZB 系统是基于轨道电缆传输车地信息的列控系统，它利用轨道电缆作为车地间双向信息传输的通道，使用轨道电路来检查列车占用，轨旁设备较多，并以地面控制中心为主计算制动曲线	白天不同时速客运列车混行，夜晚 120-160km/h 的货物列车混行，并以短途运输为主
日本 ATC 系统	ATC 系统采用目标距离一次制动模式曲线方式，减少了制动距离，从而缩短列车追踪间隔	发车密度高、行驶速度快、运输距离短
我国 LKJ 系统	LKJ 系统是立足于我国基本国情和铁路运输管理特点而不断发展成熟的，通过机车信号信息、车载线路数据以及输入的列车运行参数实时计算出制动模式曲线，实现列车运行控制	既有铁路采用客货混跑的模式，不同速度等级列车共线运行、24 小时不间断高密度运营、长距离运输为主

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

近年来 LKJ 系统在国际市场上取得显著成绩。2013 年 7 月，公司与通号国际控股有限公司签订了合同价值为 1,068.49 万元的《LKJ05 型列车运行监控装置采购合同》；2014 年 11 月，公司再次与通号国际签订了合同价值为 1,837.18 万元的《LKJ05 型列车运行监控装置采购合同》。作为巴基斯坦铁路信号改造项目的一部分，公司产品将随同机车出口至巴基斯坦。LKJ 系列列控系统对外出口的规模未来可能提升。在“一带一路”战略的推动下，LKJ 列控系统对外出口的规模未来有望提升。

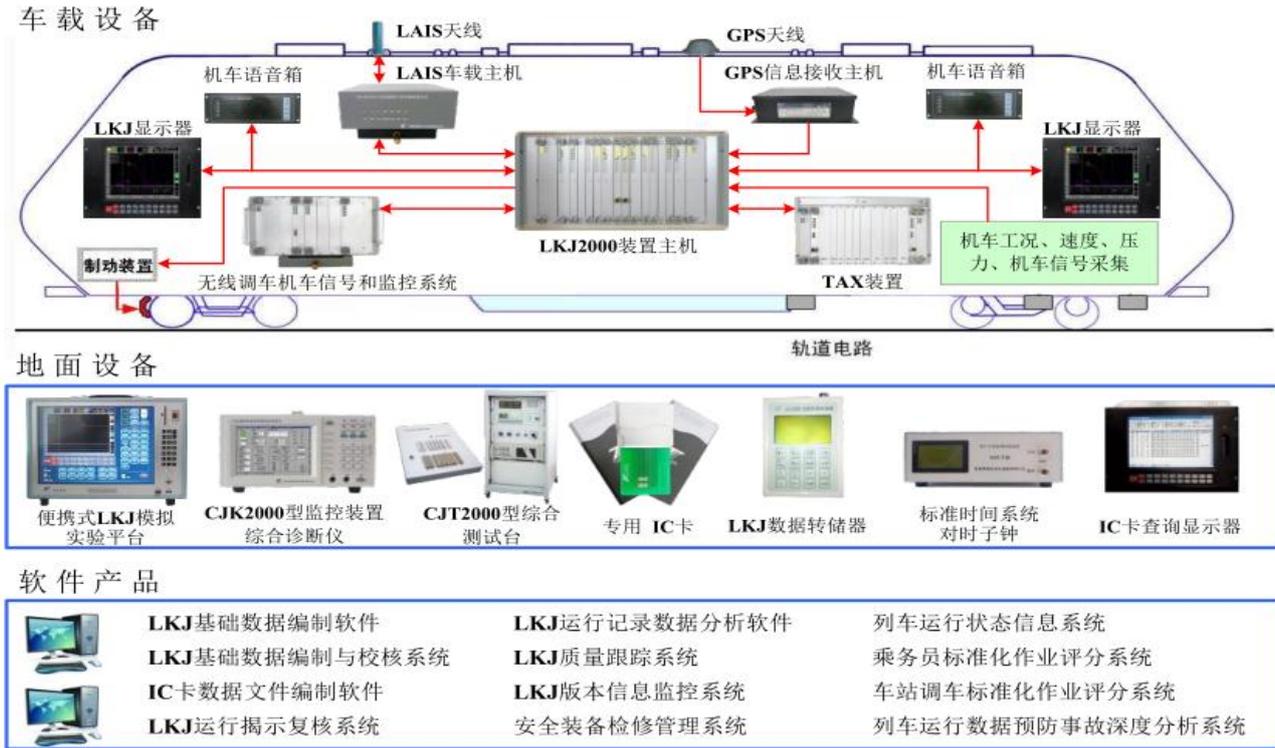
### 三、公司竞争优势分析

#### (一) LKJ 系统为我国行车安全应用管理体系的核心

公司为我国最早研制列车运行控制技术的企业之一。公司研制的 LKJ 系列列车运行控制系统，为我国行车安全应用管理体系的核心。公司以 LKJ 列控系统为核心，向外拓展行车安全监测、LKJ 安全管理及信息化等业务领域。经过多年发展，公司形成了以车载设备、地面设备、LKJ 管理及信息化软件为主的产品体系。

公司主要产品为 LKJ 系统及机务安防系统，主要包括 LKJ2000、TAX 装置、LAIS 车载设备等产品。目前，LKJ 系统覆盖了全国 18 个铁路局、7 家机车制造厂、地方铁路公司等客户，已经在全国铁路 2 万余台机车和时速 200 公里速度级别动车组上普及应用。

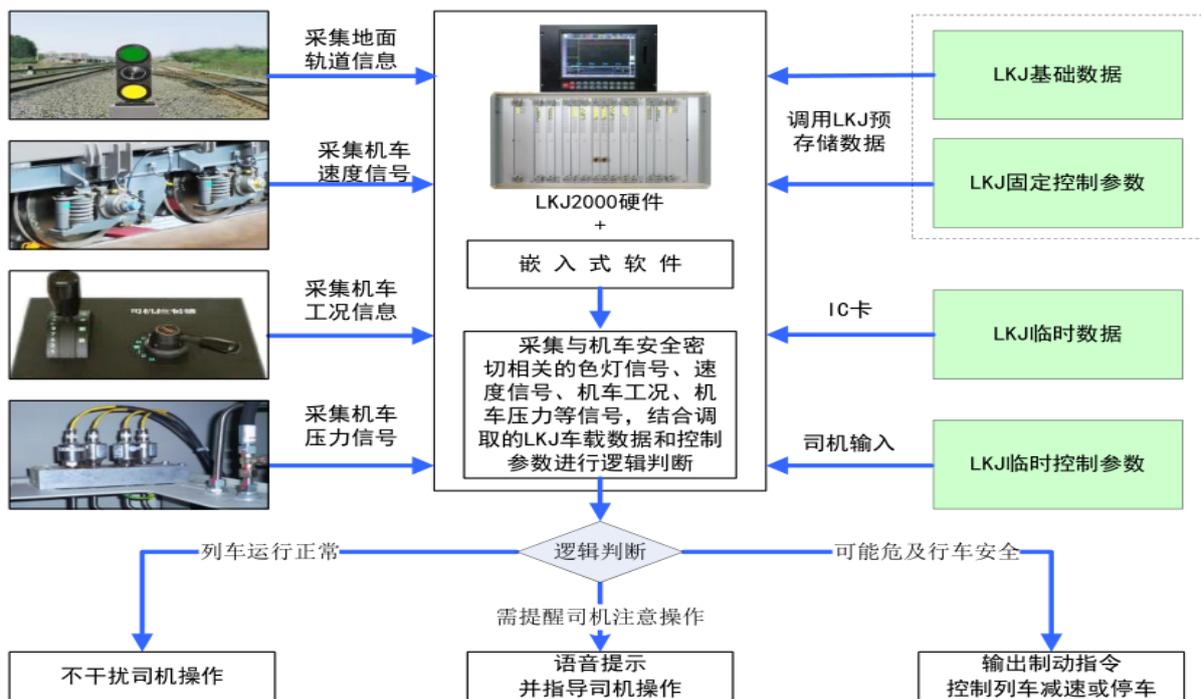
图 8：公司 LKJ 系统产品体系



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

LKJ2000 占据我国列控系统车载设备 90.58% 的市场份额，是我国列控系统车载设备的主流装备，主要功能有：监控功能、记录功能、显示及语音提示功能。LKJ2000 性能优越，控制精度高、对铁路运输效率干扰少，同时产品适用线路条件广、扩展完善能力强。

图 9：LKJ2000 工作原理

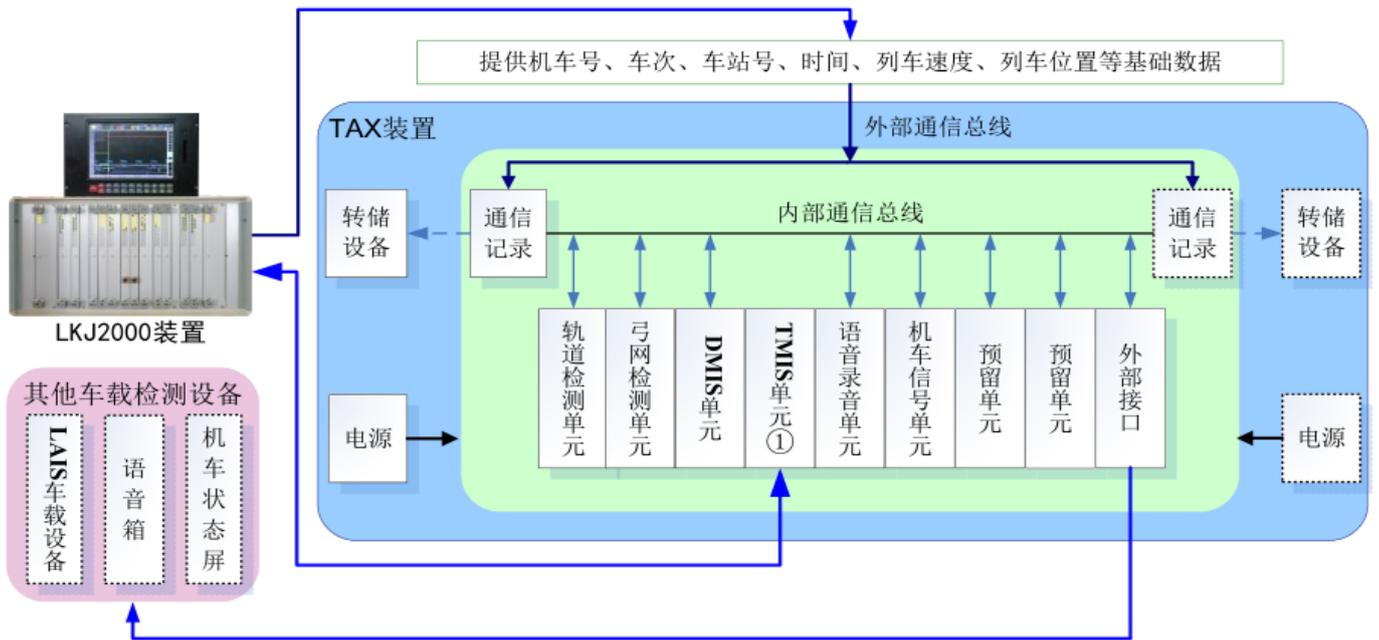


资料来源：招股说明书 华金证券研究所

TAX 装置( 机车安全信息综合监测装置 )是一种集与列车运行有关的检测设备与信息传输设备于一体的信息共享工作平台，是 LKJ 系统的重要组成部分，为相关检测设备提供标准的硬件接口、串行通信功能、记录功能、数据转储功能和数据分析处理等功能。

TAX 装置能够解决所有检测信息以统一时间、 里程作为基准坐标记录的问题，又可以解决记录数据的转储、分析管理等问题。TAX 装置目前已成为全路机车及时速 200 公里速度级别动车组必备的行车安全装备。

图 10 : TAX 装置工作原理



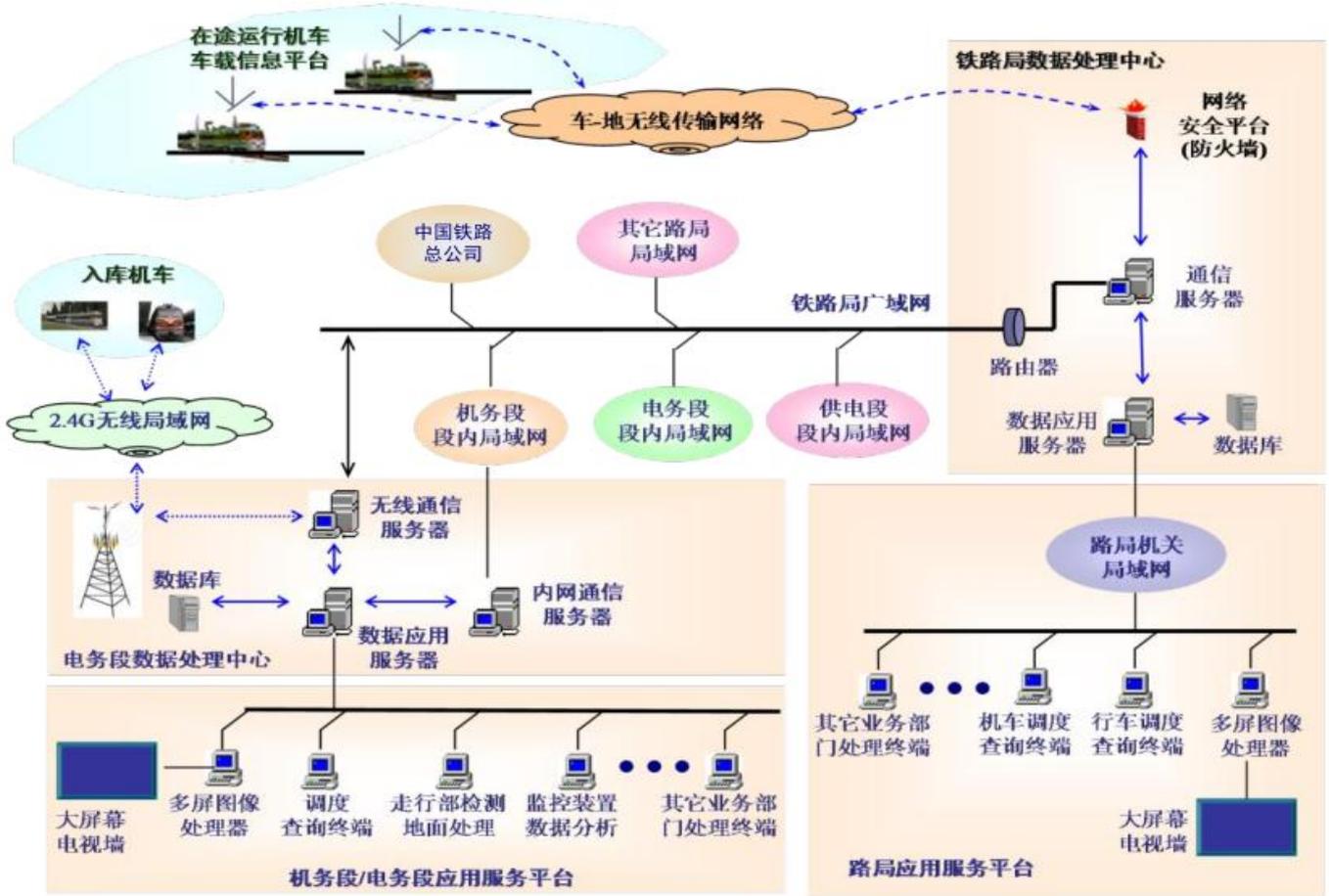
资料来源：招股说明书 华金证券研究所

LAIS 系统( 列车运行状态信息系统 )通过对 LKJ2000、TAX 装置等机车安全运行装备信息进行整合，依托开放的无线、有线及专用数据传输通信网络、数据处理中心和部、局、站段三级应用服务平台，建立起“车对地、地对车、地对地”的立体数字化通信网络，实现机车运行安全状态信息的自动采集，机车信息和地面信息的双向传输，机车运行实时信息与地面线路、设备档案及其他相关信息的动态融合。

LAIS 系统以电子地图方式从全路路网布局上实现对列车运行状态的实时跟踪监视，同时在地面电脑上模拟显示列车司机室 LKJ2000 显示器界面。LAIS 系统整合机车车载众多安全监控、监测相关设备信息，通过无线传输网络自动传到地面，实现对机车安全设备的远程实时监测、动态分析。

2006 年，LAIS 系统作为铁路六大干线安全标准线的建设内容之一开始推广。目前，LAIS 系统已经成为新造机车、时速 200 公里速度级别动车组必装的设备。

图 11：LAIS 系统框架图



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

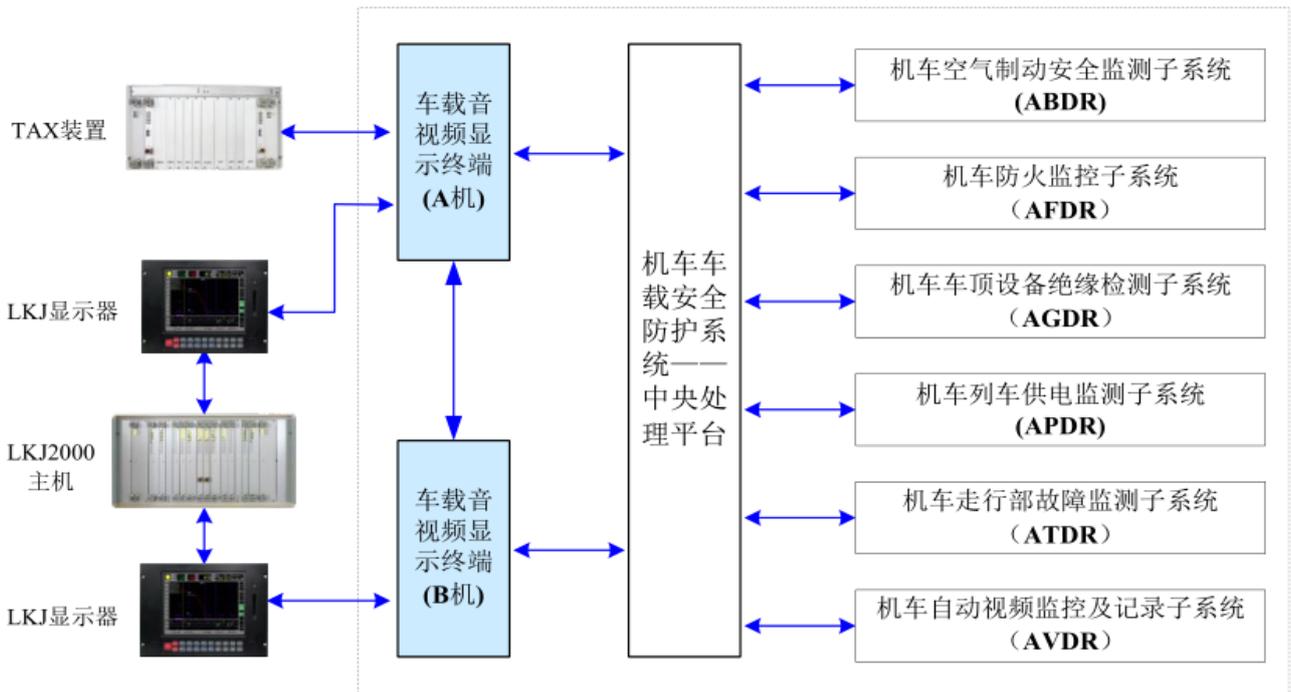
围绕 LKJ 车载数据、LKJ 运行记录文件以及管理信息化等方面，公司开发了多个应用软件系统。我国铁路系统中，机务的 LKJ 安全管理是以 LKJ 运行记录数据、IC 卡数据为核心，电务的 LKJ 安全管理是以车载数据为核心，LKJ 应用软件目前已经成为铁路主要管理部门的信息平台。

## （二）机务安防系统领域拓展效果显著

过去，不同厂家的机车安全防护设备独立运行、自成体系，信息无法进行互享。为搭建一个多元的、规范的、开放的机车安全综合防护系统，在铁路管理部门组织下，公司 6A 车载音视频显示终端于 2012 年研制成功并在我国铁路市场推广应用。

公司 6A 车载音视频显示终端为机车车载安全防护系统（6A 系统）的重要组成部分，可集中显示或播报 6A 各子系统发送过来的参数信息和语音报警信号，从而简化机车操纵环境，提高机车检修效率，适应未来机车安全防护系统信息化管理的需要。

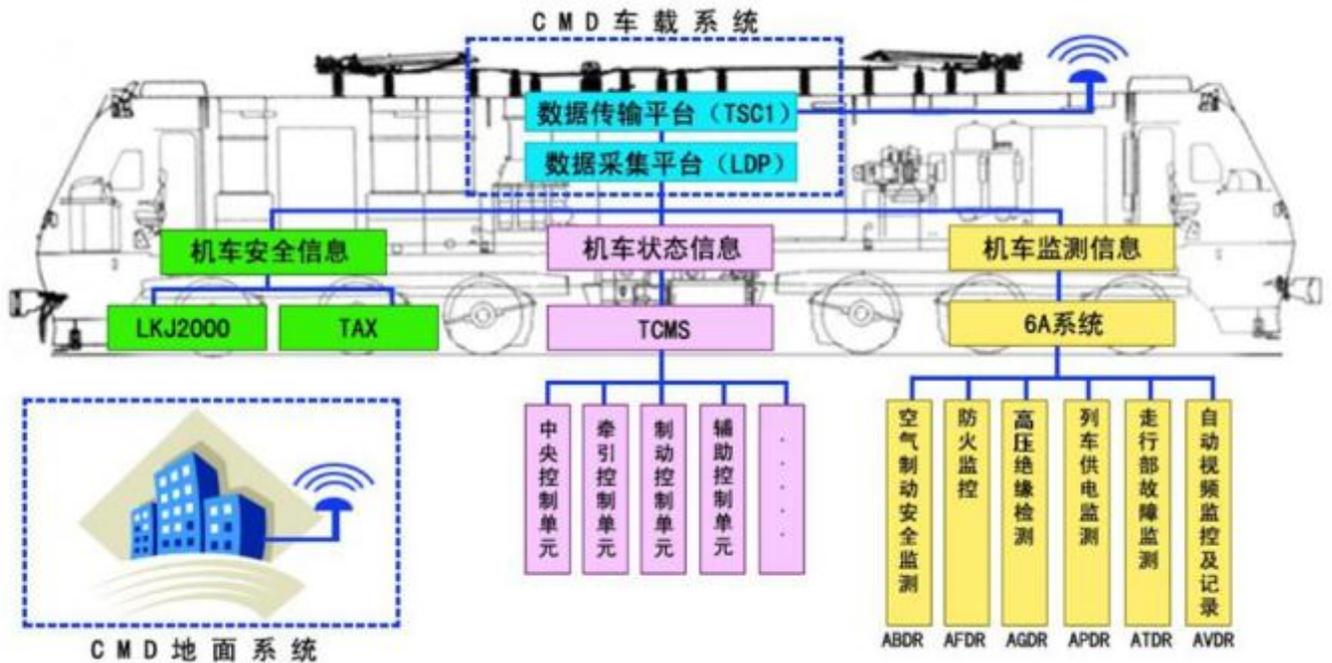
图 12：机车车载安全防护系统（6A 系统）



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

CMD 系统为机务信息化中机车动静态信息的采集、传输、地面诊断分析平台，由车载子系统、传输子系统和地面应用子系统三部分组成。2014 年底，我国铁路机车保有量超过 2 万台，预计到“十二五”期末机车保有量将达到 25,000 台，按照 CMD 系统车载子系统在 5 年内完成全面推广的进度预计，未来 5 年 CMD 系统车载子系统的市场规模超过 40 亿元。

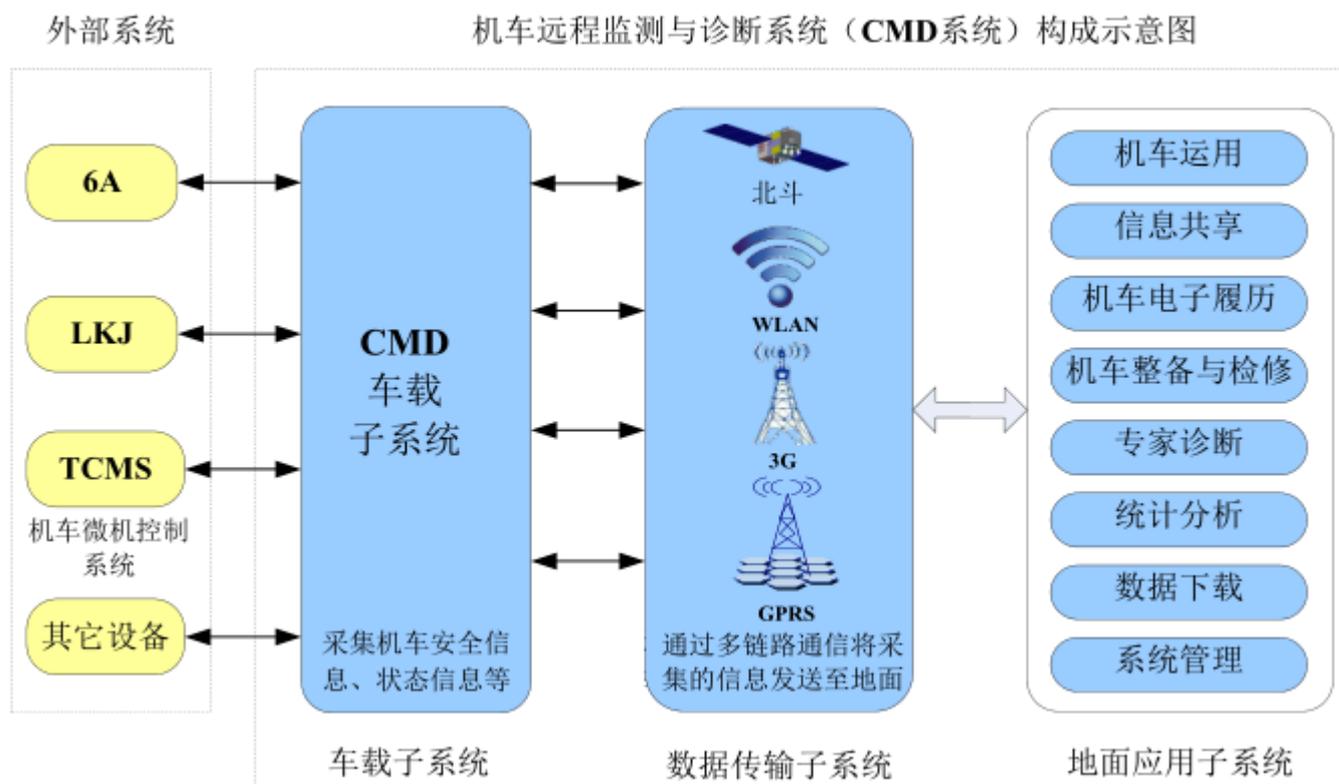
图 13：CMD 系统与 LKJ、TCMS、6A 车载系统的联系



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

CMD 系统车载子系统主要实现机车安全信息、机车状态信息、机车监测信息的全面实时采集、分析、处理。2014 年，公司 CMD 系统车载子系统研制成功，并开始小批量推广。

图 14：CMD 系统构成示意图



资料来源：招股说明书 华金证券研究所

## 四、募投项目分析

公司本次拟向社会公开发行股票不超 4000 万股，发行募集资金扣除发行费用后，将按轻重缓急顺序投资于以下项目：

表 7：公司募投项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)
1	新型列车运行控制系统研发及产业化项目	36,750.00
2	机车车载安全防护系统研发及产业化项目	15,495.00
3	机车车联网系统研发及产业化项目	14,980.00
4	机车远程监测与诊断系统研发及产业化项目	20,000.00
5	铁路行车安全装备生产线扩建项目	6,000.00
6	列控工程技术研究中心项目	9,575.00
7	补充流动资金项目	24,627.40

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

**新型列车运行控制系统研发及产业化项目。**该项目通过新建、扩建试验及生产场地、新增设备和人员，升级现有列车运行控制产品，进一步提高公司产品适用程度、提升产品安全等级、扩大产品功能范围、实现新型列车运行控制系统车载设备（符合 CTCS 技术标准）产业化。

**机车车载安全防护系统 研发及产业化。**项目通过新建、扩建试验及生产场地、新增设备和人员，实施机车车载安全防护系统项目，丰富公司产品链。

**机车车联网系统项目。**机车车联网系统是对现有的 LAIS 车载设备进行改造、升级，强化信息传输能力和传输可靠性，实现铁路机车实时状态信息采集，为机车库内整备、站内调车、在途运行提供全面的机车及车载设备工作状态、司机操纵情况、列车接近位置等信息，并建立相应的分析系统，以实现对机车运用的无缝隙、实时管理。该产品有助于丰富公司的产品链，开拓铁路安全信息化市场。

**机车远程监测与诊断系统研发及产业化项目。**该项目通过新建、扩建试验及生产场地、新增设备和人员，实施机车远程监测与诊断系统项目产业化项目，丰富公司机务安防系统产品链，使得公司产品能进一步顺应我国铁路安全管理需求和市场发展趋势。

**铁路行车安全装备生产线扩建项目。**该项目通过引进、消化和吸收具有国际领先水平的关键生产技术和设备，改进现有的生产组织、工艺流程及工艺装备，提高公司生产效率及生产能力，扩大公司产值。

**列控工程技术研究中心项目。**列控工程技术研究中心拟新建研发大楼。建设内容包括模拟仿真工程中心、高低温、湿热、振动、电磁兼容等实验室、产品测试试验平台、新技术研发中心、应用研发中心、质量中心和信息中心等。

## 五、盈利预测与估值分析

在 A 股上市公司中，辉煌科技、世纪瑞尔、鼎汉技术、佳讯飞鸿等 4 家公司不仅主要服务于铁路系统，且主要产品为铁路相关的监测系统、通信产品及电气设备，与公司的主营业务的可比性较强。

表 8：A 股可比公司估值比较

代码	简称	收盘价 (12 月 16 日)	EPS			PE		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
002296	辉煌科技	20.27	0.26	0.35	0.44	77.96	57.48	45.11
300150	世纪瑞尔	15.12	0.46	0.31	0.43	32.87	50.89	37.39
300213	佳讯飞鸿	36.99	0.28	0.38	0.56	132.11	97.61	66.83
300011	鼎汉技术	27.02	0.39	0.66	0.89	69.28	41.37	30.56
平均						78.06	61.84	44.97

资料来源：WIND 华金证券研究所

我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 7.52 亿元、9.38 亿元、11.90 亿元，净利润分别为 2.72 亿元、3.37 亿元、4.01 亿元，EPS 分别为 1.70 元、2.11 元、2.55 元。我们参照可比上市公司的估值水平，综合考虑当前市场状况，给与 6 个月目标价为 95 元，相当于 2016 年 45 倍的动态市盈率。

## 六、风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；主营业务依赖国内铁路市场。



### 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

### 分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券有限责任公司（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：

本报告仅供华金证券有限责任公司（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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn