



公司发展符合预期，新业务值得期待

2016年04月18日

推荐/维持

思维列控

财报点评

——思维列控（603508）2015 年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037

事件:

2016年4月18日，思维列控发布2015年报。在报告期内，公司实现营业收入7.35亿元，比上年同期增长14.60%；实现营业利润2.71亿元，比上年同期增长10.17%；归属于上市公司股东的净利润2.7亿元，比上年同期增长13.38%。

观点:

公司发展基本符合预期。2015年，公司实现营业收入7.35亿元，比上年同期增长14.60%。其中，公司主要产品LKJ系统实现营业收入5.52亿元，同比增长5.45%；机务安防系统实现收入1.82亿元，同比大增33%。机务安防系统收入增长主要由CMD系统车载子系统贡献，而6A音视频显示终端销量下降。

公司新业务值得期待:

- **新型列车运行控制系统进展顺利。**报告期内，新型列车运行控制系统通过了中国铁路总公司科技管理部组织开展的试验评审、试用评审，并在部分铁路局开始运行考核试验。
- **CMD系统车载子系统开始在我国大功率机车上推广使用。**2015年，铁总招标CMD车载子系统2500套，同比大增284%。预计未来3至5年内完成对全路所有机车（约2.1万台）安装，CMD系统的市场需求量将超过20,000套，市场前景广阔。公司在CMD车载子系统市场占有率为30%，市场地位稳固。CMD车载子系统自2015年开始投产并贡献收入，未来两年收入将大幅增长。
- **加快培育电务安防、车务安防等创新业务。**公司顺应铁路运输安全管理信息化、智能化的必然趋势，加快培育电务安防、车务安防等创新业务，形成行车安全信息化支柱业务，进一步丰富公司产品链，促进公司快速发展。
- **利用资本市场开展市场整合、技术整合，做大做强，优化业务布局。**公司提出将一方面布局城际铁路、市域铁路、地铁等其他轨道交通业务，在信号、综合监控、综合安防等细分领域努力开拓培育新业务，开拓城市轨道交通市场。另一方面，培育轨道交通外业务，优先发展智能交通、机器人等业务，为公司长远发展培育新的增长点，打造多元化发展格局。

结论:

公司是列控系统龙头企业, 致力于成为中国行车安全整体解决方案提供商。列控系统是铁路核心装备, 公司核心产品具有市场准入、技术、体系的高壁垒, 市场地位稳固。我们预计公司 2016 年、2017 年 EPS 分别为 1.87 元/股和 2.21 元/股, 对应 P/E 分别为 49x 和 42x, 维持“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	797	2260	2431	2613	2858	营业收入	642	735	835	975	1143
货币资金	237	1477	1539	1596	1689	营业成本	234	272	317	367	427
应收账款	301	364	389	454	533	营业税金及附加	8	9	8	10	11
其他应收款	4	4	5	6	7	营业费用	28	32	33	39	46
预付款项	3	6	9	13	17	管理费用	125	153	150	175	206
存货	193	212	261	301	351	财务费用	0	0	0	-5	-6
其他流动资产	0	136	136	136	136	资产减值损失	3.20	5.05	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	146	284	362	414	467	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3.31	6.73	7.00	7.00	7.00
固定资产	52.81	50.51	187.72	207.07	240.64	营业利润	246	271	333	396	466
无形资产	18	35	32	28	25	营业外收入	26.44	37.10	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.05	0.04	0.00	0.00	0.00
资产总计	942	2544	2793	3028	3325	利润总额	272	308	353	416	486
流动负债合计	170	251	232	256	286	所得税	34	38	53	62	73
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	238	270	300	354	413
应付账款	90	165	139	161	187	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	27	31	31	31	31	归属母公司净利润	238	270	300	354	413
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	271	315	366	451	536
非流动负债合计	3	5	1	1	1	BPS (元)	1.99	2.25	1.87	2.21	2.58
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	173	256	233	257	287	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	47.14%	14.60%	13.54%	16.73%	17.31%
实收资本(或股本)	120	160	160	160	160	营业利润增长	64.63%	10.17%	22.66%	19.21%	17.58%
资本公积	107	1342	1342	1342	1342	归属于母公司净利润	55.94%	13.38%	10.82%	18.12%	16.74%
未分配利润	495	720	870	1047	1254	获利能力					
归属母公司股东权益	769	2288	2498	2746	3035	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权益	942	2544	2731	3003	3322	净利率(%)	37.16%	36.77%	35.89%	36.32%	36.14%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	30.99%	11.82%	12.00%	12.89%	13.61%
经营活动现金流	176	213	194	301	354	偿债能力					
净利润	238	270	300	354	413	资产负债率(%)	18%	10%	9%	9%	9%
折旧摊销	25.05	44.12	0.00	60.26	75.60	流动比率	4.69	8.99	10.50	10.21	10.00
财务费用	0	0	0	-5	-6	速动比率	3.55	8.15	9.37	9.04	8.77
应收账款减少	0	0	-25	-65	-79	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.42	0.32	0.34	0.36
投资活动现金流	-30	-251	-42	-143	-143	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.75	5.78	5.49	6.50	6.57
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	7	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	1.99	2.25	1.87	2.21	2.58
筹资活动现金流	-11	1256	-90	-101	-118	每股净现金流(最新)	1.13	7.62	0.39	0.36	0.58
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.41	14.30	15.61	17.16	18.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	40	0	0	0	P/E	46.19	40.85	49.08	41.55	35.59
资本公积增加	0	1234	0	0	0	P/B	14.33	6.43	5.89	5.36	4.85
现金净增加额	136	1219	62	57	93	EV/EBITDA	39.77	42.00	21.38	29.06	24.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。