

轨交投资延缓 公司业绩下滑

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年半年报, 上半年公司实现营业总收入 2.89 亿元, 同比下降 8%, 归母公司净利润 7256 万元, 同比下降 39%, 扣非归母净利润 6534 万元, 同比下降 42%, 第二季度公司归母净利润 2531 万元, 同比下降 67%。铁总投资延缓导致公司业绩低于预期。
- **LKJ 产品业绩稳定, 机务安防产品业绩下滑。** 报告期内 LKJ 系统营业收入 2.39 亿元, 同比下滑 1%, 毛利率 63%, 保持稳定, 考虑到 LKJ2000 更新换代周期已经接近尾声, LKJ2000 业绩及毛利率变化情况符合预期; 机务安防系统受铁总规划影响, 上半年 CMD 产品招投标尚未开始, 6A 车载音视频终端经过两年的推广, 市场已经趋于饱和, 竞争加剧, 产品价格下滑, 导致机务安全类产品营收下滑 32%, 毛利率下滑 5%。预计 LKJ 系统下半年业绩将保持稳定, 考虑到今年将有新造车下线, CMD 订单会部分释放, 下半年预机务安全系统业绩会有所回升。
- **研发投入再创新高, 募投项目推进稳健, 公司前景向好。** 上半年公司在中高端技术人才引进、新产品开发和技术创新等方面持续投入, 达到 6483 万元, 占上半年总营收的 22%, 研发投入再创新高。公司新型列控系统、LKJ 数据中心建设和机务安防信息化系统项目推进稳健。公司 LKJ 新一代 C1 系统在铁路局的实验中进展顺利, 并获得国际最高级别 SIL4 级安全认证, 预计今年能够通过铁总鉴定, 明年推出。C1 系统推出后将提振公司业绩。
- **子公司股权激励框架方案推出, 激励机制有望进一步完善:** 公司拟对 4 家子公司实施员工股权激励, 四家子公司为思维信息、思维鑫科、思维精工和思维研究院。根据方案, 公司的全资子公司郑州思科企业管理咨询咨询有限公司拟与以上 4 家子公司的激励对象共同出资, 设立 4 家有限合伙企业作为对应子公司激励对象的持股平台, 持股平台分别对相应子公司增资, 增资后各持股平台分别持有对应子公司 25% 的股权。思维信息、思维鑫科和思维精工出资额以其 2016 年半年报净资产为依据, 研究院以其注册资本为依据。子公司激励完成后, 公司有望在集团层面进一步完善其激励机制。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到上半年业绩对全年的影响, 适当调低盈利预测, 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 1.54 元、2.06 元、2.72 元。考虑到公司明年新一代列控系统推出后将提振公司业绩, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策风险, LKJ 系统市场地位下降风险, 技术创新、新产品开发的不确定性风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	735.38	724.75	880.00	1140.43
增长率	14.60%	-1.44%	21.42%	29.59%
归属母公司净利润(百万元)	270.37	245.88	329.76	435.71
增长率	13.38%	-9.06%	34.12%	32.13%
每股收益 EPS(元)	1.69	1.54	2.06	2.72
净资产收益率 ROE	11.82%	9.82%	11.74%	13.58%
PE	51	56	42	32
PB	6.06	5.53	4.94	4.32

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.60
流通 A 股(亿股)	0.40
52 周内股价区间(元)	48.33-137.9
总市值(亿元)	149.30
总资产(亿元)	25.35
每股净资产(元)	14.60

相关研究

1. 思维列控(603508): 轨交信息化龙头 前景可期 (2016-06-20)

关键假设：

- 1) 公司研发的 LKJ 新一代产品能够在 2017 年成功投产并贡献业绩；
- 2) 今年下半年机务安防系统将有部分订单释放，公司下半年经营状况转好，全年此项业务整体下滑 5%；
- 3) 下半年销售费用和管理费用会有所控制，下半年销售费用维持去年同期水平，全年销售费用约占总收入 6%，管理费用约占总收入的 23%。

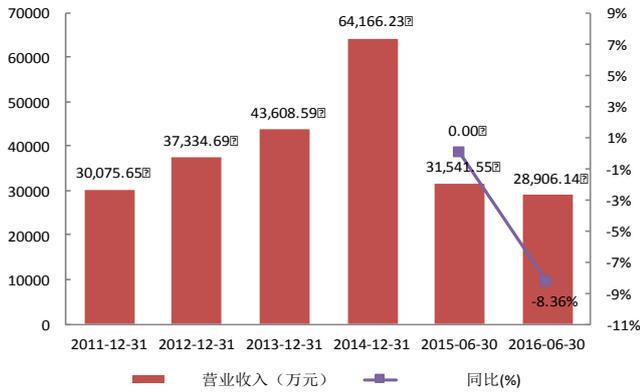
表 2：公司各项业务盈利预测

业务	盈利假设	2015A	2016E	2017E	2018E
LKJ 系统业务	营业收入（百万元）	551.78	551.78	689.73	931.13
	营业成本（百万元）	188.03	204.10	248.23	325.80
	毛利率	65.92%	63.01%	64.01%	65.01%
机务安防系统业务	营业收入（百万元）	182.08	172.98	190.27	209.30
	营业成本（百万元）	84.36	66.75	75.33	82.86
	毛利率	53.67%	61.41%	60.41%	60.41%

数据来源：西南证券整理

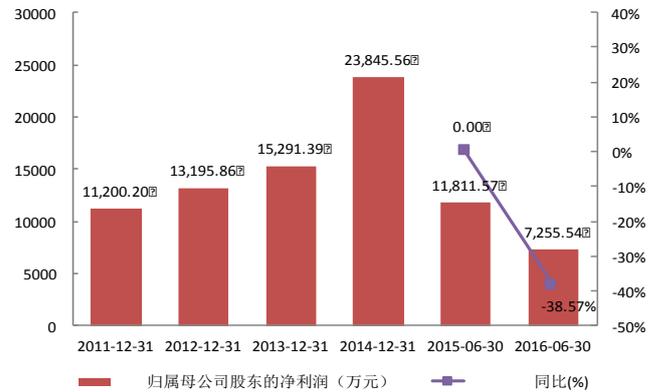
预计 2016-2018 年 EPS 分别为 1.54 元、2.06 元、2.72 元，考虑到公司明年新一代列控系统推出后将提振公司业绩，维持“增持”评级。

图 1: 2011-2016 年报、半年报营业收入及增长率



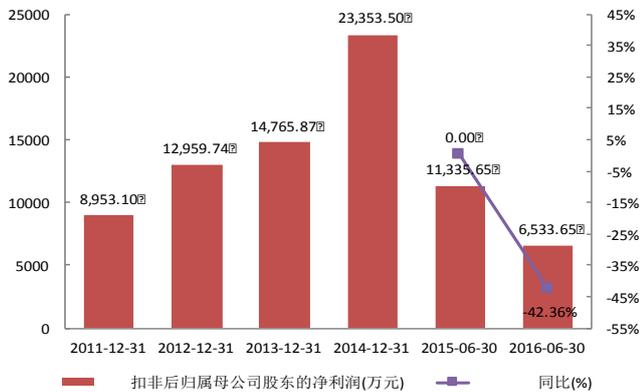
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 2: 2011-2016 年报、半年报归母净利润及增长率



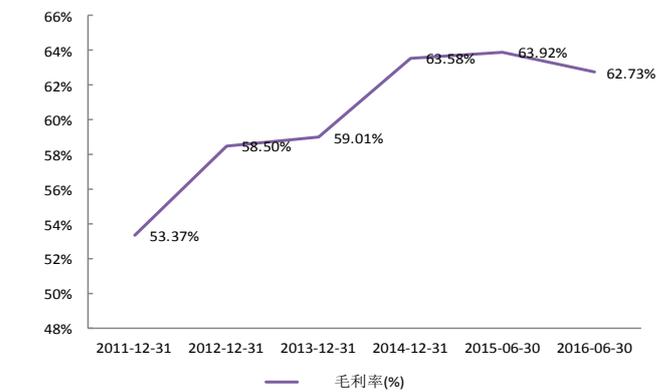
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 3: 2011-2016 年报、半年报扣非后归属母公司股东的净利润



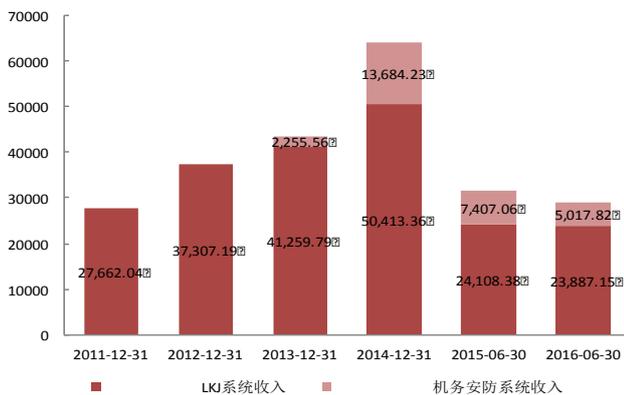
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 4: 2011-2016 年报、半年报毛利率变化情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 5: 2011-2016 年报、半年报收入按产品分类情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	735.38	724.75	880.00	1140.43	净利润	270.37	245.88	329.76	435.71
营业成本	272.43	270.85	323.56	408.66	折旧与摊销	10.92	11.54	11.54	11.54
营业税金及附加	9.22	9.04	11.01	14.25	财务费用	-0.27	-5.44	-6.18	-6.88
销售费用	31.70	40.59	41.10	49.27	资产减值损失	5.05	5.44	5.36	5.04
管理费用	152.91	163.07	170.28	216.91	经营营运资本变动	-141.91	25.31	-117.76	-173.99
财务费用	-0.27	-5.44	-6.18	-6.88	其他	69.11	-12.79	-14.18	-14.80
资产减值损失	5.05	5.44	5.36	5.04	经营活动现金流净额	213.27	269.94	208.54	256.61
投资收益	6.73	7.73	8.73	9.73	资本支出	-140.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-110.24	7.73	8.73	9.73
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-251.00	7.73	8.73	9.73
营业利润	271.08	248.93	343.60	462.91	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.06	31.36	32.43	33.85	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	308.15	280.29	376.03	496.76	股权融资	1274.27	0.00	0.00	0.00
所得税	37.78	34.41	46.27	61.04	支付股利	-25.80	-29.25	-26.60	-35.68
净利润	270.37	245.88	329.76	435.71	其他	7.82	5.44	6.18	6.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1256.29	-23.82	-20.43	-28.80
归属母公司股东净利润	270.37	245.88	329.76	435.71	现金流量净额	1218.56	253.86	196.85	237.55
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1477.24	1731.09	1927.94	2165.49	成长能力				
应收和预付款项	433.88	427.99	516.56	671.09	销售收入增长率	14.60%	-1.44%	21.42%	29.59%
存货	211.99	215.05	255.20	323.21	营业利润增长率	10.17%	-8.17%	38.03%	34.72%
其他流动资产	136.79	89.88	127.32	157.14	净利润增长率	13.38%	-9.06%	34.12%	32.13%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	10.60%	-9.48%	36.83%	33.99%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	241.55	234.23	226.91	219.59	毛利率	62.95%	62.63%	63.23%	64.17%
无形资产和开发支出	35.13	31.09	27.04	23.00	三费率	25.07%	27.35%	23.32%	22.74%
其他非流动资产	7.49	7.32	7.15	6.97	净利率	36.77%	33.93%	37.47%	38.21%
资产总计	2544.08	2736.65	3088.11	3566.50	ROE	11.82%	9.82%	11.74%	13.58%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.63%	8.98%	10.68%	12.22%
应付和预收款项	242.23	219.49	265.79	341.79	ROIC	32.31%	24.85%	32.82%	37.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	38.31%	35.19%	39.66%	41.00%
其他负债	13.60	12.29	14.30	16.65	营运能力				
负债合计	255.83	231.79	280.09	358.44	总资产周转率	0.42	0.27	0.30	0.34
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	固定资产周转率	14.23	15.47	22.26	35.41
资本公积	1341.74	1341.74	1341.74	1341.74	应收账款周转率	2.21	1.99	2.20	2.28
留存收益	786.50	1003.12	1306.28	1706.31	存货周转率	1.34	1.27	1.37	1.41
归属母公司股东权益	2288.24	2504.87	2808.02	3208.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.00%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2288.24	2504.87	2808.02	3208.06	资产负债率	10.06%	8.47%	9.07%	10.05%
负债和股东权益合计	2544.08	2736.65	3088.11	3566.50	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.99	10.84	10.26	9.37
					速动比率	8.15	9.90	9.33	8.46
					股利支付率	9.54%	11.90%	8.07%	8.19%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	281.73	255.03	348.96	467.56	每股收益	1.69	1.54	2.06	2.72
PE	51.25	56.36	42.02	31.80	每股净资产	14.30	15.66	17.55	20.05
PB	6.06	5.53	4.94	4.32	每股经营现金	1.33	0.00	0.00	0.00
PS	18.84	19.12	15.75	12.15	每股股利	0.16	0.18	0.17	0.22
EV/EBITDA	43.92	47.53	34.17	24.99					
股息率	0.19%	0.21%	0.19%	0.26%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn