

思维列控 (603508)

公司研究/简评报告

业绩底部逐渐确认，未来空间看好

——思维列控 (603508) 公告简评

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 08 日

一、事件概述

3 月 5 日公司公告 2017 年限制性股票激励计划（草案）及其摘要，拟向 93 名激励对象总计授予不超过 600 万股限制性股票，占计划公告日公司股本总额 16,000 万股的 3.75%。

二、分析与判断

➤ 激励计划助推公司未来发展

本次激励计划拟以 32.08 元/股的价格授予包括部分董事（不包括独立董事）、中高层管理人员、核心技术及业务人员共 93 名激励对象限制性股票。激励计划有效期为自限制性股票授予日起的 48 个月，其中限售期 12 个月，解锁期 36 个月。解锁条件以 2016 年的净利润为基数，2017-2019 年净利润增长率不低于 10%、20%、30%。我们认为此次激励有利于增强公司管理团队和业务骨干的积极性，稳定公司治理结构，助推公司未来的发展。

➤ 业绩底部逐渐确认，未来空间看好

2016 年 12 月 22 日公司发布业绩预告，预计 2016 年实现归母净利润与上年同期相比下降 25%—45%。主要原因是受新造机车、动车组招标放缓影响，公司来自新造车的 LKJ 系统订单及机务安防系统订单大幅下降，同时来自既有机车、动车组的 LKJ 系统订单下降。公司 LKJ 新一代 C1 系统在 2016 年未能通过铁路总局的鉴定，预计今年将通过并推向市场。LKJ 列控系统占整个列控市场的 67%，达 12 亿。涉及改造升级的列车约 2.4 万台，公司业绩有望极大提振。与此同时，公司加大自主研发投入。2016 年上半年公司在中高端人才引进、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。

➤ 国内外积极布局把握千亿级高铁市场需求

2016 年 7 月国家发展改革委等联合印发《中长期铁路网规划》。《规划》指出高速铁路网将升级为“八纵八横”，高铁产业在“十三五规划”期间预计保持较快发展，未来将有千亿级的市场需求。2016 年上半年，公司筹划设立河南思维轨道交通技术研究院，涉足高速铁路列控系统相关产品的研发。同时成立了三铁国际事业部，在国际化方面与国内系统集成商建立商务合作关系，努力开拓国际轨道交通市场。我们认为，公司积极布局国内外市场有助于拓展公司轨道交通领域相关业务的广度和深度。

➤ PPP 模式带来城轨交建设黄金期

“十三五”期间，全国城轨交通将呈现大规模快速发展新形势，2016 年 PPP 模式推广力度不断加强，全国各地城轨项目迅速兴起，“十三五”期间迎来了城轨交建设的黄金发展期。公司抓住城铁发展的新机遇，开始投资地铁工程车项目，以轨道建设为基础，寻找相关技术突破，未来公司将进一步拓展城轨交市场。

➤ 外延投资，多元发展加速成长

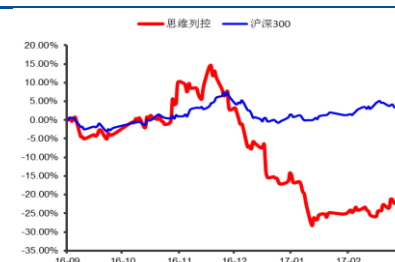
2016 年 4 月，公司投资泰通科技，未来将利用其 LET-L 技术，涉足铁路基站发射设备业务。铁路专网的建设需要大量的铁路基站发射设备，目前基站发射设备竞争对手不多，公司将以此为契机关拓铁路通信设备行业的发展。2016 年 11 月，公司投资了无人机企业博瑞空间，利用博瑞空间在计算机视觉和人工智能方面有独特的优势，弥补思维列控在相关领域的缺陷，推进公司技术升级。我们认为，公司根据市场需求外延投资，拓宽了公司业务范围，未来成长加速。

谨慎推荐 首次评级

合理估值： 70.65 -78.50 元

交易数据	2017-3-7
收盘价 (元)	67.22
近 12 个月最高/最低 (元)	112/57.77
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	65.20
流通股比例 (%)	40.75%
总市值 (亿元)	104.43
流通市值 (亿元)	42.56

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610) 85127506
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号： S0100115070004
 电话： (8610) 85127532
 邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 4.95 亿、7.32 亿、9.66 亿，净利润分别为 1.83 亿、2.51 亿和 3.40 亿，对应的 EPS 分别为 1.15、1.57、2.12 元，公司目前股价对应的 PE 分别为 56.30X、41.13X 和 30.36X。公司列控领域市场占有率较高，同时，研发创新的落地和业务的顺利拓展将有助于公司扭转经营状况。我们认为公司 2017 年的合理估值区间为 45-50 倍，对应公司 2017 年合理估值为 70.65 -78.50 元，首次覆盖给予“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

1) 外延投资不理想；2) 重大技术风险；3) 成长性板块不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	735.38	495.49	732.32	965.68
增长率（%）	14.60%	-32.62%	47.80%	31.87%
归属母公司股东净利润（百万元）	270.37	183.25	250.84	339.78
增长率（%）	13.38%	-32.22%	36.88%	35.46%
每股收益（元）	1.69	1.15	1.57	2.12
PE（现价）	38.16	56.30	41.13	30.36
PB	4.51	4.18	3.81	3.40

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	735	495	732	966
减：营业成本	272	211	308	379
营业税金及附加	9	6	9	12
销售费用	32	21	32	42
管理费用	153	103	152	201
财务费用	(0)	(38)	(40)	(44)
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	7	0	0	0
二、营业利润	271	186	266	371
加：营业外收支净额	37	29	29	29
三、利润总额	308	216	295	400
减：所得税费用	38	32	44	60
四、净利润	270	183	251	340
归属于母公司的利润	270	183	251	340
五、基本每股收益 (元)	1.69	1.15	1.57	2.12

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	27.83	43.16	31.91	21.66
成长能力：				
营业收入同比	14.60%	-32.62%	47.80%	31.87%
营业利润同比	9.2%	-31.7%	42.7%	39.4%
净利润同比	13.4%	-32.2%	36.9%	35.5%
营运能力：				
应收账款周转率	1.74	4.78	1.08	2.74
存货周转率	1.29	2.06	0.87	1.82
总资产周转率	0.29	0.20	0.24	0.30
盈利能力与收益质量：				
毛利率	63.0%	57.4%	57.9%	60.7%
净利率	36.8%	37.0%	34.3%	35.2%
总资产净利率 ROA	12.2%	7.0%	8.3%	11.2%
净资产收益率 ROE	11.8%	7.4%	9.3%	11.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	9.85	41.74	8.10	20.07
资产负债率	9.0%	2.2%	11.4%	4.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	1.69	1.15	1.57	2.12
每股经营现金流量	1.33	2.54	(2.11)	3.58
每股净资产	14.30	15.41	16.93	18.98

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,455	1,919	1,639	2,269
应收票据	60	57	372	194
应收账款	364	47	304	158
预付账款	6	1	9	4
其他应收款	4	1	7	4
存货	212	102	356	208
其他流动资产	136	136	136	136
流动资产合计	2,237	2,264	2,823	2,973
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	51	222	203	184
在建工程	191	0	0	0
无形资产	35	33	31	29
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	278	256	234	213
资产总计	2,515	2,520	3,057	3,186
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	187.13	36.92	289.89	112.32
预收账款	31	8	50	27
其他应付款	8	50	27	0
应交税费	24	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	227	54	349	148
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	227	54	349	148
股本	160	160	160	160
资本公积	1,342	1,342	1,342	1,342
留存收益	786	964	1,207	1,536
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,288	2,466	2,709	3,037
负债和股东权益合计	2,515	2,520	3,057	3,186

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	213	407	(337)	572
投资活动现金流量	(251)	25	25	25
筹资活动现金流量	1,256	32	32	33
现金及等价物净增加	1,219	464	(280)	630

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡星，计算机组组长，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。