

新型列控系统有望推广，未来值得期待

2017年04月18日

推荐/维持

思维列控

财报点评

——思维列控（603508）2016年年报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

2017年4月18日，公司发布2016年报，报告期内公司实现营业收入6.1亿元，比上年同期下降17.01%；归属于上市公司股东的净利润1.87亿元，比上年同期下降30.87%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	171.76	142.97	276.99	166.13	122.93	139.54	181.66
增长率（%）	-	-	-	15.65%	-28.43%	-2.40%	-34.42%
毛利率（%）	64.34%	63.64%	61.50%	60.90%	65.20%	56.21%	71.07%
期间费用率（%）	27.75%	29.14%	19.19%	29.17%	56.38%	41.46%	19.70%
营业利润率（%）	36.74%	32.26%	40.94%	32.85%	10.86%	13.75%	52.22%
净利润（百万元）	76.44	46.63	105.62	47.24	25.31	34.35	88.30
增长率（%）	-	-	-	13.34%	-66.88%	-26.34%	-16.40%
每股盈利（季度，元）	0.64	0.39	0.66	0.30	0.16	0.21	0.50
资产负债率（%）	18.13%	-	10.06%	7.87%	7.65%	6.49%	7.28%
净资产收益率（%）	8.87%	-	4.62%	2.02%	1.08%	1.45%	3.57%
总资产收益率（%）	7.26%	-	4.15%	1.86%	1.00%	1.36%	3.31%

观点：

- 公司16年业绩下滑主要是由于新老产品替换及CMD车载子系统市场竞争激烈。公司主力产品LKJ系统16年来自新造和既有机车的订单收入都有所减少，再加上CMD车载子系统市场竞争激烈，价格下降较多。因此，公司16年收入出现较大幅度下降。
- 新一代LKJ系统（LKJ-15S）已经通过铁总技术评审，未来值得期待。公司新一代LKJ系统（LKJ-15S）已在北京、郑州、南昌等铁路局既有线和客运专线运用的机车、动车组列车上开展试验和试用考核，已连续运行超过1年，里程突破60万公里，系统运行稳定可靠、控制准确、效果良好。目前，LKJ-15S

已经通过中国铁路总公司技术评审, 公司正在开展LKJ-15S系统的CRCC认证, 预计年内通过认证后具备推广条件。

- **公司优化集团组织结构, 对管理层实施股权激励。**2016年董事会优化管理模式, 以简政放权为导向, 充分释放各业务实体公司活力。并且, 公司对93名核心管理层和技术业务人员进行股权激励, 股权激励方案力度很大, 价格仅为32.08元/股。

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。公司16年收入出现下滑, 但是我们认为公司新一代列控系统17年有望开始推广, 而且公司进行了集团组织结构, 对管理层实施了股权激励。未来值得期待。我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.46、1.78和2.25元, 对应P/E分别为40x、33x和26x, 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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	2260	2237	2390	2535	2761	营业收入	735	610	692	820	1013		
货币资金	1477	444	582	611	662	营业成本	272	221	255	302	373		
应收账款	364	344	322	382	472	营业税金及附加	9	9	7	8	10		
其他应收款	4	8	9	11	13	营业费用	32	41	28	33	41		
预付款项	6	4	6	9	13	管理费用	153	180	173	188	213		
存货	212	204	210	248	306	财务费用	0	-10	-2	-2	-2		
其他流动资产	136	1184	1184	1184	1184	资产减值损失	5.05	1.17	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	284	427	512	563	609	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	2	2	2	2	投资净收益	6.73	14.75	14.00	14.00	14.00		
固定资产	50.51	96.06	261.89	291.61	325.43	营业利润	271	182	245	304	393		
无形资产	35	39	35	31	27	营业外收入	37.10	33.89	30.00	30.00	30.00		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	0.60	0.00	0.00	0.00		
资产总计	2544	2664	2902	3098	3370	利润总额	308	215	275	334	423		
流动负债合计	251	191	187	210	245	所得税	38	20	41	50	63		
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	270	195	233	284	360		
应付账款	165	135	112	132	163	少数股东损益	0	8	0	0	0		
预收款项	31	18	18	18	18	归属母公司净利润	270	187	233	284	360		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	315	222	286	376	481		
非流动负债合计	5	3	1	1	1	BPS (元)	2.25	1.17	1.46	1.78	2.25		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	256	194	188	211	246	成长能力							
少数股东权益	0	22	22	22	22	营业收入增长	14.60%	-17.01	13.35%	18.47%	23.58%		
实收资本(或股本)	160	160	160	160	160	营业利润增长	10.17%	-32.87	34.46%	24.32%	29.24%		
资本公积	1342	1342	1342	1342	1342	归属于母公司净利润	13.38%	-30.87	24.92%	21.66%	26.61%		
未分配利润	720	850	967	1109	1289	获利能力							
归属母公司股东权	2288	2448	2612	2810	3062	毛利率(%)	62.95%	63.72%	63.09%	63.16%	63.21%		
负债和所有者权	2544	2664	2822	3044	3330	净利率(%)	36.77%	31.99%	33.75%	34.66%	35.51%		
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)							
						11.82%	7.64%	8.94%	10.11%	11.75%			
经营活动现金流	213	160	243	248	292	偿债能力							
净利润	270	195	233	284	360	资产负债率(%)	10%	7%	7%	7%	7%		
折旧摊销	44.12	49.48	0.00	73.44	89.61	流动比率	8.99	11.72	12.75	12.04	11.26		
财务费用	0	-10	-2	-2	-2	速动比率	8.15	10.65	11.63	10.87	10.01		
应收账款减少	0	0	21	-60	-90	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.23	0.25	0.28	0.32		
投资活动现金流	-251	-1447	-33	-136	-136	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	5.78	4.07	5.61	6.71	6.85		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	7	15	14	14	14	每股收益(最新摊薄)	2.25	1.17	1.46	1.78	2.25		
筹资活动现金流	1256	-15	-72	-83	-106	每股净现金流(最新)	7.62	-8.14	0.87	0.18	0.32		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	14.30	15.30	16.32	17.56	19.14		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	40	0	0	0	0	P/E	25.97	49.94	40.04	32.91	25.99		
资本公积增加	1234	0	0	0	0	P/B	4.09	3.82	3.58	3.33	3.05		
现金净增加额	1219	-1302	139	29	51	EV/EBITDA	24.99	40.20	30.63	23.27	18.08		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

叶盛

计算机行业研究员, 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, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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。