

思维列控 (603508)

公司研究/简评报告

巩固龙头产业，拓宽未来发展空间

——思维列控 (603508) 2016 年年报点评

简评报告/计算机行业

2017 年 04 月 21 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年度报告，报告披露 2016 实现营业收入 6.1 亿元，较上年同期下降 17%。实现归母净利润 1.9 亿元，同比下降 30.9%，EPS 为 1.17 元。以 2016 年末公司总股本 16,000 万股为基数，每 10 股派发现金红利 2.34 元（含税），共计分配现金股利 3,744 万元（含税），剩余未分配利润结转至下一年度。本年度不送红股，不以公积金转增股本。

二、分析与判断

➤ 行业趋势利好，未来将迎来新的发展契机

“十三五”期间，我国铁路固定资产投资规模将达 3.5 万亿元至 3.8 万亿元，建设新线 3 万公里。至 2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路里程达 3 万公里。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。

➤ 收招影响业绩下滑，研发投入较高

业绩下降的主要原因是受新造机车、动车组招标放缓影响，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。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。2014 年~2016 年，公司研发投入分别为 7,793.74 万元、9,536.30 万元、11,577.33 万元，占当年营业收入的比例分别为 12.15%、12.97%、18.97%。我们认为，新一代系统有望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，公司业绩有望得到提振。

➤ 以列控为核心的行车安全产品体系

经过二十余年来发展，公司 LKJ 系统已成为我国车载列车运行安全控制的核心装备。近年来，公司多先后研制了 6A 车载音视频显示终端、CMD 系统车载子系统、机车车联网系统等产品。以 LKJ 系统为基础，公司主要产品之间形成了紧密的协同效应，持续巩固了 LKJ2000 在机车信息化的中枢地位。我们认为，随着整个铁路信息化水平的提升，低速列车的信息化需求会随之加大，新一代低速列车列控系统和相关的产品组合有望提升列车的信息化水平，增加公司的收入规模。

➤ 激励计划助推公司未来发展

公司近期的股权激励计划拟以 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。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.57、2.08 和 2.68 元。基于公司列控领域市场占有率较高，同时，研发创新的不断进步以及未来发展趋势的利好，给予 2017 年 40-45 倍的 PE 区间，对应未来的股价为 62.8-70.7 元，继续给予“谨慎推荐”评级。

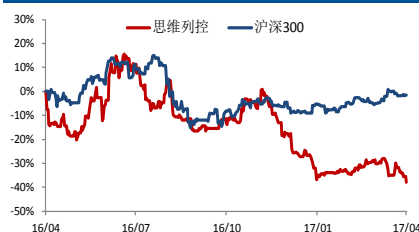
谨慎推荐 维持

合理估值： 62.8-70.7 元

交易数据 (2017-04-20)

收盘价	57.05
近 12 个月最高/最低	112/56.02
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)	91.28
流通市值 (亿元)	37.20

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

1 思维列控 (603508) 事件点评：业绩底部逐渐确认，未来空间看好 20170308

四、风险提示

1) 市场竞争风险; 2) 政策风险; 3) 战略发展不及预期; 4) 新产品研发落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	610	723	921	1,198
增长率 (%)	-17.0%	18.4%	27.5%	30.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	187	252	333	429
增长率 (%)	-30.9%	34.8%	32.2%	28.8%
每股收益 EPS (元)	1.17	1.57	2.08	2.68
每股净资产 (元)	15.30	16.83	18.84	21.44
PE	51.8	38.4	29.1	22.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7

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)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	610	723	921	1,198
减：营业成本	221	278	374	492
营业税金及附加	9	9	11	16
销售费用	41	36	38	48
管理费用	180	145	174	216
财务费用	(10)	(11)	(14)	(18)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	15	0	0	0
二、营业利润	182	264	338	444
加：营业外收支净额	33	32	32	32
三、利润总额	215	296	370	477
减：所得税费用	20	44	37	48
四、净利润	195	252	333	429
归属于母公司的利润	187	252	333	429
五、基本每股收益 (元)	1.17	1.57	2.08	2.68

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	42.20	30.73	24.39	18.71
成长能力：				
营业收入同比	-17.01%	18.40%	27.51%	30.06%
营业利润同比	-34.6%	48.1%	35.4%	31.6%
净利润同比	-27.8%	29.1%	32.2%	28.8%
营运能力：				
应收账款周转率	1.57	1.26	1.41	1.27
存货周转率	1.09	0.87	0.97	0.91
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	63.7%	61.6%	59.4%	59.0%
净利率	32.0%	34.9%	36.1%	35.8%
总资产净利率 ROA	7.8%	9.4%	10.6%	11.5%
净资产收益率 ROE	7.6%	9.4%	11.0%	12.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	13.54	8.36	9.43	7.07
资产负债率	6.2%	10.5%	9.5%	12.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	1.17	1.57	2.08	2.68
每股经营现金流量	1.00	0.51	0.93	0.87
每股净资产	15.30	16.83	18.84	21.44

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	424	581	764	937
应收票据	46	315	360	518
应收账款	344	258	295	424
预付账款	4	8	8	13
其他应收款	8	7	12	12
存货	204	318	384	539
其他流动资产	1,184	1,184	1,184	1,184
流动资产合计	2,214	2,671	3,006	3,629
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	96	322	309	296
在建工程	239	0	0	0
无形资产	39	39	39	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	420	363	349	336
资产总计	2,634	3,034	3,355	3,965
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	134.76	269.13	274.15	440.53
预收账款	18	40	34	62
其他应付款	40	34	62	0
应交税费	22	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	164	320	319	513
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	164	320	319	513
股本	160	160	160	160
资本公积	1,342	1,342	1,342	1,342
留存收益	946	1,190	1,513	1,928
少数股东权益	22	22	22	22
所有者权益合计	2,470	2,714	3,036	3,452
负债和股东权益合计	2,634	3,034	3,355	3,965

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	161	82	149	139
投资活动现金流量	(1,447)	71	29	29
筹资活动现金流量	(15)	3	5	5
现金及等价物净增加	(1,301)	156	183	174

资料来源：公司公告，民生证券研究院

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，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、传播或复印本报告。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。