

轨交信息化龙头 业绩有所回暖

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年半年报,上半年实现营业收入2.3亿元,同比下降21.2%,营业利润8687.0万元,同比增长27.9%,归母净利润7593.8万元,同比增长4.7%,扣非归母净利润5462.7万元,同比下降16.4%;公司第二季度营业收入1.2亿元,同比下降4.6%,归母净利润为3423万元,同比增长35.2%。订单收入确认滞后导致营收上半年公司业绩低于预期,公司重效率控费用效果显现,第二季度业绩回升明显。
- **铁总投资回暖,业绩待释放,公司控费举措效果显现:** 报告期内全国固定资产投资同比上升1.9%,铁路机车招标有所回暖,订单增长,但尚未执行完毕,收入同比下降。预计全年收入将有所回升。目前新一代LKJ(LKJ15S)已通过中国铁路总公司的技术评审,下半年将进一步推进CRCC认证推广,年底有望完成。公司继续强化成本控制,管理费用和销售费用分别同比下降27.2%和31.4%。考虑到订单逐渐释放和新型列控系统推广,预计下半年及未来两年收入及利润将有所回升。
- **研发维持高投入,研究院开局良好,发展前景向好:** 上半年公司在新产品开发、技术创新等方面持续投入,达到4581.1万元,占上半年总营收20.1%,研发维持高投入。思维研究院技术研究项目有序开展,公司与高校建立合作,推进完成EMA实验室、列控仿真实验室等建设,将成为新一代列控系统推广与后续研发项目的有力支撑。创新研发与技术交流有力保障公司处于行业技术优势地位,进一步提升了公司的核心竞争力和持续盈利能力。
- **三铁国际、智能制造及代工业务多元布局,培养新的业绩增长点:** 公司坚定“三铁”战略,推进地铁、城铁、有轨电车等新型轨道交通的业务合作,在地铁业务方面已实现首单。参与海外项目竞标,下半年有望进军国际市场。控股子公司思维精工在提升公司产能方面初步取得成效,并已取得高铁电子、汽车电子、电力通信行业超过500万的订单。募投项目顺利推进,公司已完成智能工厂的二期工程及信息化项目建设,全面实现智能制造后,公司的运营效率有望显著提升,费用进一步得到控制。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到轨交在列控领域的投资不及预期,调低公司盈利预测,预计公司2017-2019年归母净利润年复合增速为15%,对应的EPS分别为1.26元、1.49元和1.77元,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	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	610.27	640.78	756.19	897.12
增长率	-17.01%	5.00%	18.01%	18.64%
归属母公司净利润(百万元)	186.92	201.79	238.67	283.96
增长率	-30.87%	7.96%	18.28%	18.98%
每股收益EPS(元)	1.17	1.26	1.49	1.77
净资产收益率ROE	7.90%	7.61%	8.31%	9.07%
PE	41	38	32	27
PB	3.14	2.92	2.70	2.47

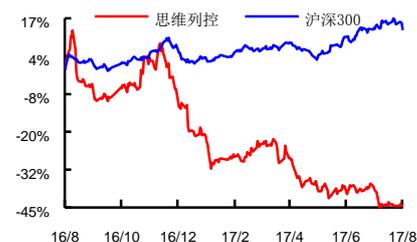
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
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)	0.65
52周内股价区间(元)	48.1-98.49
总市值(亿元)	77.46
总资产(亿元)	26.51
每股净资产(元)	15.55

相关研究

1. 思维列控(603508): 轨交投资延缓 公司业绩下滑 (2016-08-24)

关键假设：

假设 1：LKJ 系统 2017 年铁总订单释放多于往年，预计下半年订单确认将增多，2018 年新一代列控系统顺利投入市场将带动产品量价起升，假设 2017-2019 年订单释放量以 5%、20%、20% 的增速增长，2017 年毛利率受竞争影响有所下滑，2018 年新一代推出后带动毛利率回升，假设 2017-2019 年 LKJ 系统毛利率分别为 60%、62% 和 64%；

假设 2：机务安防产品订单释放较往年相对乐观，假设 2017-2019 年订单释放量增速在 5%、8% 和 11%，毛利率受竞争影响有一定下滑后维稳在 55%。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
LKJ 系统	收入	508.89	534.32	641.20	769.43
	增速	-7.77%	5.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	64.60%	60.00%	62.00%	64.00%
机务安防系统	收入	100.32	105.34	113.76	126.28
	增速	-44.90%	5.00%	8.00%	11.00%
	毛利率	59.25%	55.00%	55.00%	55.00%
其他	收入	1.06	1.12	1.23	1.41
	增速	-30.07%	5.00%	10.00%	15.00%
	毛利率	66.45%	66.00%	66.00%	66.00%
合计	收入	610.27	640.78	756.19	897.12
	增速	-17.01%	5.00%	18.01%	18.64%
	毛利率	63.72%	59.19%	60.95%	62.74%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	610.27	640.78	756.19	897.12	净利润	195.21	201.79	238.67	283.96
营业成本	221.40	261.51	295.27	334.30	折旧与摊销	14.36	15.59	15.59	15.59
营业税金及附加	9.06	8.77	10.50	12.54	财务费用	-9.95	-2.08	-2.64	-2.30
销售费用	40.91	38.45	35.31	38.76	资产减值损失	1.17	1.28	1.22	1.30
管理费用	180.46	155.71	200.39	246.71	经营营运资本变动	-1069.23	325.71	-381.49	-250.06
财务费用	-9.95	-2.08	-2.64	-2.30	其他	1028.54	-16.92	-18.04	-19.04
资产减值损失	1.17	1.28	1.22	1.30	经营活动现金流净额	160.10	525.36	-146.69	29.43
投资收益	14.75	15.75	16.75	17.75	资本支出	-112.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1334.84	15.75	16.75	17.75
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1447.46	15.75	16.75	17.75
营业利润	181.99	192.89	232.89	283.57	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	33.28	33.39	33.97	33.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	215.27	226.29	266.85	317.07	股权融资	-0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	20.06	24.50	28.19	33.11	支付股利	-27.04	-18.69	-20.18	-23.87
净利润	195.21	201.79	238.67	283.96	其他	12.46	2.08	2.64	2.30
少数股东损益	8.29	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-14.60	-16.61	-17.54	-21.57
归属母公司股东净利润	186.92	201.79	238.67	283.96	现金流量净额	-1301.96	524.51	-147.48	25.62
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	443.90	968.41	820.93	846.55	成长能力				
应收和预付款项	401.42	398.20	475.16	565.74	销售收入增长率	-17.01%	5.00%	18.01%	18.64%
存货	203.78	228.19	262.38	295.30	营业利润增长率	-32.87%	5.99%	20.73%	21.76%
其他流动资产	1187.61	871.06	1175.82	1336.48	净利润增长率	-27.80%	3.37%	18.28%	18.98%
长期股权投资	1.53	1.53	1.53	1.53	EBITDA 增长率	-33.84%	10.73%	19.11%	20.75%
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	335.43	324.43	313.43	302.43	毛利率	63.72%	59.19%	60.95%	62.74%
无形资产和开发支出	38.53	33.98	29.44	24.89	三费率	34.64%	29.98%	30.82%	31.56%
其他非流动资产	51.79	51.75	51.71	51.67	净利率	31.99%	31.49%	31.56%	31.65%
资产总计	2663.98	2877.54	3130.39	3424.59	ROE	7.90%	7.61%	8.31%	9.07%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.33%	7.01%	7.62%	8.29%
应付和预收款项	176.31	206.97	238.43	270.66	ROIC	10.71%	9.12%	10.93%	11.46%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	30.54%	32.21%	32.51%	33.09%
其他负债	17.57	17.38	20.29	22.17	营运能力				
负债合计	193.89	224.35	258.72	292.83	总资产周转率	0.23	0.23	0.25	0.27
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	固定资产周转率	8.33	7.08	9.51	13.09
资本公积	1341.73	1341.73	1341.73	1341.73	应收账款周转率	1.72	1.88	2.05	2.03
留存收益	946.38	1129.47	1347.96	1608.04	存货周转率	1.06	1.21	1.20	1.20
归属母公司股东权益	2448.10	2631.19	2849.68	3109.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	126.86%	—	—	—
少数股东权益	21.99	21.99	21.99	21.99	资本结构				
股东权益合计	2470.09	2653.19	2871.67	3131.76	资产负债率	7.28%	7.80%	8.26%	8.55%
负债和股东权益合计	2663.98	2877.54	3130.39	3424.59	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.72	11.14	10.70	10.51
					速动比率	10.65	10.11	9.67	9.49
					股利支付率	14.47%	9.26%	8.46%	8.41%
					每股指标				
					每股收益	1.17	1.26	1.49	1.77
					每股净资产	15.44	16.58	17.95	19.57
					每股经营现金	1.00	0.00	0.00	0.00
					每股股利	0.17	0.12	0.13	0.15
业绩和估值指标									
EBITDA	186.40	206.40	245.84	296.86					
PE	41.44	38.38	32.45	27.28					
PB	3.14	2.92	2.70	2.47					
PS	12.69	12.09	10.24	8.63					
EV/EBITDA	38.90	32.59	27.96	23.07					
股息率	0.35%	0.24%	0.26%	0.31%					

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 20 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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn