



静候新型列控系统爆发，未来值得期待

——思维列控（603508）2017年中报点评

2017年08月14日

推荐/维持

思维列控

财报点评

叶盛	分析师	执业证书编号: S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件:

2017年8月14日，公司发布2017年中报，报告期内，公司实现营业收入2.3亿元，同比下降21.23%，归属于上市公司股东的净利润7,593.80万元，同比增长4.66%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	276.99	166.13	122.93	139.54	181.66	110.47	117.22
增长率(%)	-	15.65%	-28.43%	-2.40%	-34.42%	-33.51%	-4.64%
毛利率(%)	61.50%	60.90%	65.20%	56.21%	71.07%	58.25%	56.84%
期间费用率(%)	19.19%	29.17%	56.38%	41.46%	19.70%	38.16%	36.26%
营业利润率(%)	40.94%	32.85%	10.86%	13.75%	52.22%	30.37%	45.49%
净利润(百万元)	105.62	47.24	25.31	34.35	88.30	41.45	33.77
增长率(%)	-	13.34%	-66.88%	-26.34%	-16.40%	-12.25%	33.40%
每股盈利(季度,元)	0.66	0.30	0.16	0.21	0.50	0.26	0.21
资产负债率(%)	10.06%	7.87%	7.65%	6.49%	7.28%	5.90%	5.34%
净资产收益率(%)	4.62%	2.02%	1.08%	1.45%	3.57%	1.65%	1.35%
总资产收益率(%)	4.15%	1.86%	1.00%	1.36%	3.31%	1.55%	1.27%

观点:

- 公司17年业绩下滑主要是由于下游市场疲软导致。一方面，公司主力产品LKJ系统、6A音视频显示终端、CMD车载子系统市场都已经过了市场快速渗透期，迈入成熟期。另一方面，公司主要客户中国铁路总公司、各大机车厂的订单虽然同比增长，但订单执行缓慢，收入确认滞后于订单量的增长，导致收入同比下降。
- 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。

- **公司净利率高, 在手资金充足。**公司在LKJ系统中市场地位稳固, 销售净利率超过30%。公司资产负债率低, 在手现金充足。公司在手现金超过16亿元, 占公司净资产比重超过60%。这为公司下一步发展打下了良好基础。

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17年收入出现暂时下滑, 但是我们认为公司新一代列控系统17年有望通过CRCC认证, 进入产品推广期。且公司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1.23、1.49和1.88元, 对应P/E分别为39x、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	2340	2449	2627	营业收入	735	610	560	664	822		
货币资金	1477	444	651	665	700	营业成本	272	221	206	244	302		
应收账款	364	344	261	309	383	营业税金及附加	9	9	6	7	8		
其他应收款	4	8	7	9	11	营业费用	32	41	22	27	33		
预付款项	6	4	6	8	11	管理费用	153	180	140	153	173		
存货	212	204	169	201	248	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	202	250	323		
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	2852	3012	3235	利润总额	308	215	232	280	353		
流动负债合计	251	191	163	182	210	所得税	38	20	35	42	53		
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	270	195	197	238	300		
应付账款	165	135	90	107	132	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	197	238	300		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	315	222	243	322	410		
非流动负债合计	5	3	1	1	1	BPS (元)	2.25	1.17	1.23	1.49	1.88		
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	164	183	211	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	-8.29%	18.65%	23.75%		
实收资本(或股本)	160	160	160	160	160	营业利润增长	10.17%	-32.87	10.83%	24.15%	28.98%		
资本公积	1342	1342	1342	1342	1342	归属于母公司净利润	13.38%	-30.87	5.37%	21.02%	25.88%		
未分配利润	720	850	949	1068	1218	获利能力							
归属母公司股东权	2288	2448	2586	2753	2963	毛利率(%)	62.95%	63.72%	63.20%	63.26%	63.31%		
负债和所有者权益	2544	2664	2772	2958	3196	净利率(%)	36.77%	31.99%	35.19%	35.89%	36.51%		
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%	7.62%	8.66%	10.13%			
经营活动现金流	213	160	301	219	259	偿债能力							
净利润	270	195	197	238	300	资产负债率(%)	10%	7%	6%	6%	7%		
折旧摊销	44.12	49.48	0.00	73.44	89.61	流动比率	8.99	11.72	14.34	13.46	12.49		
财务费用	0	-10	-2	-2	-2	速动比率	8.15	10.65	13.31	12.36	11.32		
应收账款减少	0	0	83	-49	-73	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	0.21	0.23	0.27		
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	4.97	6.73	6.87		
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	1.23	1.49	1.88		
筹资活动现金流	1256	-15	-61	-69	-88	每股净现金流(最新)	7.62	-8.14	1.30	0.09	0.22		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	14.30	15.30	16.16	17.21	18.52		
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	21.52	41.38	39.33	32.50	25.82		
资本公积增加	1234	0	0	0	0	P/B	3.38	3.16	3.00	2.81	2.61		
现金净增加额	1219	-1302	207	14	35	EV/EBITDA	19.90	32.96	35.78	22.02	17.18		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

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。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

联系人简介

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。