

公司业绩重回上升通道，列控龙头进入高速增长长期

——思维列控年报点评

年报点评报告

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

● 公司业绩拐头向上，未来三年将进入高速增长期，维持“推荐”评级：

不考虑蓝信49%股权带来的投资收益，公司2018年营收增长18%、净利润增长28%，业绩重回上升通道。我们假设2019-2021年LKJ-15系统销售占整个LKJ市场的10%、30%、50%，同时考虑两次股权激励产生的费用，调整2019-2021年净利润为9.23(-0.01)/5.04(+0.47)/7.25亿元；若剔除公司两次收购蓝信价格差异产生5.88亿元投资收益对业绩的影响，且追溯公司及蓝信经营情况以保证可比性，则2019-2021年公司(含蓝信)净利润增速为21%、50%、44%，未来三年将进入高速增长阶段，维持“推荐”评级。

● LKJ系统市占率和毛利率大幅提升，为后续更新需求高峰奠定市场基础

公司2018年LKJ2000、TAX、LAIS装置销售均结束了两年的下滑期，销量分别增长31%、34%、6%；全部LKJ系统实现收入4.66亿元(+19%)，受益于规模效应和单价提升，毛利率提升了3.39pct达到61.38%。此外，公司LKJ市场占有率近年来呈持续上升趋势，2018年大幅提升，较2017年增长3.1pct达到48.6%，这也为后续更新需求集中释放奠定了市场基础。

● LKJ-15系统通过CRCC认证，后续或将提升市场空间&促进更新需求

2018年4月，公司LKJ-15S型列车运行监控系统产品获得中铁检验认证中心签发的2项《铁路产品认证证书》，有效期至2022年3月，为产品推广提供了有力保障。目前LKJ-15已在郑州铁路局、昆明铁路局、青藏公司等8个路局开展运行试验，累计运行超过150万公里，积累了大量实践经验并且已经批量试生产。后续逐步配套在列车上之后有望提升LKJ系统2-3倍的市场空间，同时也将促进之前压抑的更新需求集中释放。

● 收购蓝信落地高铁战略，协同效益助推公司再上台阶

公司2019年1月完成蓝信科技收购和资产过户，蓝信承诺2019-2021年扣非后净利润为1.69、2.11、2.54亿元。收购完成后，不仅将增厚公司未来业绩，公司与蓝信也有望在“普速+高铁”、“列控+监测”、“机务+电务”、“车载+地面”等方面形成较好的协同和互补效应，提升公司轨交领域竞争力。

● 风险提示：铁路投资不达预期，新产品推广进度较慢，商誉减值风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	460	541	1,192	1,605	2,142
增长率(%)	-24.6	17.7	120.2	34.6	33.4
净利润(百万元)	131	188	923	504	725
增长率(%)	-29.9	43.3	391.5	-45.4	43.8
毛利率(%)	58.5	60.9	61.9	62.6	62.9
净利率(%)	28.5	34.7	77.4	31.4	33.9
ROE(%)	5.0	7.1	25.5	12.4	15.1
EPS(摊薄/元)	0.67	0.96	4.74	2.59	3.72
P/E(倍)	73.7	51.4	10.5	19.2	13.3
P/B(倍)	3.8	3.6	2.7	2.4	2.0

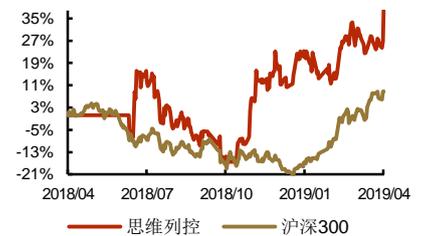
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.17

收盘价(元):	49.62
一年最低/最高(元):	29.52/49.88
总股本(亿股):	1.95
总市值(亿元):	96.63
流通股本(亿股):	1.6
流通市值(亿元):	79.39
近3月换手率:	56.27%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.37	-18.02	28.57
绝对	8.77	13.34	37.6

相关报告

《行业景气向上叠加产品升级，收购蓝信完善轨交布局》2019-02-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2277	1326	3110	3022	5003	营业收入	460	541	1192	1605	2142
现金	173	304	827	1113	1502	营业成本	191	211	454	601	794
应收账款	277	230	980	704	1618	营业税金及附加	6	9	17	23	32
其他应收款	8	0	19	8	32	营业费用	34	26	50	67	81
预付账款	2	3	11	8	17	管理费用	159	79	274	385	514
存货	243	247	596	558	1063	财务费用	-9	-5	-4	2	-17
其他流动资产	1575	543	676	630	772	资产减值损失	-2	22	0	0	0
非流动资产	486	1541	1610	1942	2220	公允价值变动收益	0	0	588	0	0
长期投资	1	914	914	914	914	投资净收益	36	73	50	38	70
固定资产	376	177	354	574	816	营业利润	140	210	1038	565	807
无形资产	36	63	69	76	80	营业外收入	3	1	1	1	1
其他非流动资产	73	386	272	378	409	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	2764	2866	4719	4964	7222	利润总额	143	210	1039	566	808
流动负债	196	169	1053	821	1207	所得税	14	19	104	54	77
短期借款	0	0	363	299	0	净利润	130	191	934	512	731
应付账款	134	101	539	371	931	少数股东损益	-2	3	11	8	6
其他流动负债	62	69	151	151	276	归属母公司净利润	131	188	923	504	725
非流动负债	2	1	1	1	1	EBITDA	157	232	1058	600	844
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.67	0.96	4.74	2.59	3.72
其他非流动负债	2	1	1	1	1						
负债合计	198	171	1054	822	1208						
少数股东权益	21	28	39	47	53	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	160	160	195	195	195	成长能力					
资本公积	1345	1357	1357	1357	1357	营业收入(%)	-24.6	17.7	120.2	34.6	33.4
留存收益	1040	1178	1953	2369	2965	营业利润(%)	-23.0	49.6	395.3	-45.6	42.9
归属母公司股东权益	2545	2668	3626	4095	5961	归属于母公司净利润(%)	-29.9	43.3	391.5	-45.4	43.8
负债和股东权益	2764	2866	4719	4964	7222	获利能力					
						毛利率(%)	58.5	60.9	61.9	62.6	62.9
						净利率(%)	28.5	34.7	77.4	31.4	33.9
						ROE(%)	5.0	7.1	25.5	12.4	15.1
						ROIC(%)	4.9	6.9	23.3	11.5	14.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.2	6.0	22.3	16.6	16.7
						净负债比率(%)	-6.7	-11.3	-12.7	-19.7	-31.0
						流动比率	11.6	7.8	3.0	3.7	4.1
						速动比率	10.4	6.4	2.4	3.0	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	1.5	2.1	2.0	1.9	1.8
						应付账款周转率	1.4	1.8	1.4	1.3	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.67	0.96	4.74	2.59	3.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.06	6.16	-2.16	3.73	-1.01
						每股净资产(最新摊薄)	13.07	13.70	18.62	21.03	24.57
						估值比率					
						P/E	73.7	51.4	10.5	19.2	13.3
						P/B	3.8	3.6	2.7	2.4	2.0
						EV/EBITDA	60.6	40.4	8.7	14.8	9.7

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	147	228	436	589	788
净利润	130	191	934	512	731
折旧摊销	19	32	26	44	66
财务费用	-9	-5	-4	2	-17
投资损失	-36	-73	-50	-38	-70
营运资金变动	44	53	66	78	99
其他经营现金流	-0	30	-536	-9	-21
投资活动现金流	-121	-51	543	-339	-274
资本支出	102	69	287	333	278
长期投资	-195	-90	0	0	0
其他投资现金流	-215	-72	830	-6	4
筹资活动现金流	-33	-42	38	-37	-18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	35	0	0
资本公积增加	3	13	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-55	4	-37	-18
现金净增加额	-7	135	161	350	687

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>