

推荐（首次）

风险评级：中风险

2019年4月18日

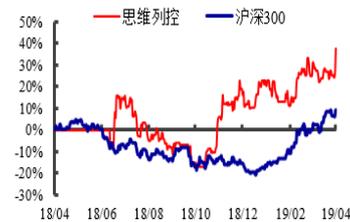
分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年4月17日

收盘价(元)	49.62
总市值(亿元)	96.63
总股本(百万股)	194.74
流通股本(百万股)	160.00
ROE (TTM)	7.04%
12月最高价(元)	49.88
12月最低价(元)	29.52

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

LKJ 系统市占率持续提升，盈利能力不断增强

思维列控（603508）2018 年年报点评

投资要点：

- **2018 年公司业绩明显改善，第四季度归母净利润增速较快。**2018 年公司实现营收 5.4 亿元，同比增长 17.7%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 43.3%；实现扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比增长 41.4%；实现每股收益 1.17 元，公司拟每 10 股派 3.86 元。2018 年，全国铁路固定资产投资达 8028 亿元，超过年初 7300 亿元的目标，铁路投资规模高于预期，铁路机车、动车组招标持续回暖，公司各项产品销量大幅提升，经营业绩大幅改善。第四季度，公司实现营收 1.5 亿元，同比增长 2.0%；实现归母净利润 5275.2 万元，同比增长 74.5%。第四季度，公司投资收益增长较快，归母净利润大幅提升。
- **盈利能力不断增强，现金流状况持续改善。**2018 年，公司毛利率达 61.2%，同比提升 2.9pct；净利率达 35.3%，同比提升 7.2pct；ROE 达 7.0%，同比提升 1.9pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别同比降低 2.6/2.2/-1.1pct。2018 年，公司毛利率、净利率、ROE 大幅提升，费用率不断优化，盈利能力不断增强。2018 年，公司经营活动现金净流量达 2.3 亿元，同比增长 55.1%；其中第四季度达 1.1 亿元，同比、环比均大幅提升，公司现金流状况持续改善。
- **LKJ 系统市占率持续提升，机务安防系统业务增速放缓。**2018 年，公司 LKJ 系统/机务安防系统分别实现营收 4.7/0.7 亿元，分别同比增长 18.6%/9.2%；毛利率分别为 61.4%/60.2%，分别同比增加 3.4/-0.2pct。2018 年，公司核心产品 LKJ 系统市占率攀升至 48.6%，同比提升 3.0pct。公司 LKJ-15S 型列车运行监控系统产品获得 2 项 CRCC 证书，LKJ-15S 系统已在郑州铁路局等 8 个路局开展运行试验，累计运行超过 150 万公里，目前已批量试生产。另外，高铁信号车载装备的更新周期为 8-10 年，未来几年高铁信号车载装备的维护、更新将迎来投资密集期，公司业绩有望持续提升。
- **并购蓝信科技，完善高铁业务布局。**2018 年，公司收购蓝信科技 100% 股权，蓝信科技是我国高铁 DMS 系统、EOAS 系统的核心供应商，目前其核心产品已基本覆盖所有动车组列车，暂无竞争对手。本次收购将有利于提升公司列控业务的核心竞争力，完善高铁业务布局。
- **投资建议：**公司是我国机车列控系统龙头企业之一。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.55/2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 32.1/24.6 倍，首次覆盖给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑，行业政策变化，铁路投资不及预期，新品推广不及预期，业绩不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>460</b>	<b>541</b>	<b>920</b>	<b>1,335</b>
<b>营业总成本</b>	<b>380</b>	<b>439</b>	<b>700</b>	<b>1,016</b>
营业成本	191	211	341	487
营业税金及附加	6	9	14	20
销售费用	34	26	41	60
管理费用	159	79	124	187
研发费用			166	240
财务费用	-9	-5	-8	-12
<b>其他经营收益</b>	<b>60</b>	<b>108</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	36	73	70	70
其他收益	24	34	35	35
<b>营业利润</b>	<b>140</b>	<b>210</b>	<b>325</b>	<b>424</b>
加 营业外收入	3	1	1	1
减 营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>210</b>	<b>326</b>	<b>425</b>
减 所得税	14	19	26	34
<b>净利润</b>	<b>130</b>	<b>191</b>	<b>300</b>	<b>391</b>
减 少数股东损益	(2)	3	(2)	(2)
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>302</b>	<b>393</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.67</b>	<b>0.96</b>	<b>1.55</b>	<b>2.02</b>
<b>PE</b>	<b>73.71</b>	<b>51.44</b>	<b>32.05</b>	<b>24.58</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)