

分析师: 刘智  
登记编码: S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

# 铁路设备更新催化需求回暖, 上半年新签订单增长 30%

——思维列控(603508)2024 年中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

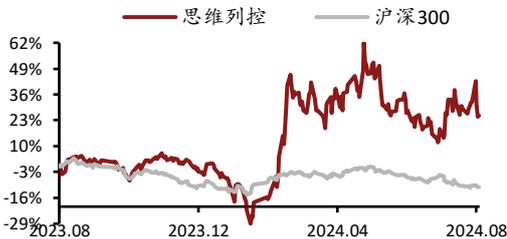
### 市场数据(2024-08-22)

收盘价(元)	18.85
一年内最高/最低(元)	25.11/11.11
沪深 300 指数	3,313.14
市净率(倍)	1.61
流通市值(亿元)	71.87

### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	11.69
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	62.83
净资产收益率_摊薄(%)	4.26
资产负债率(%)	4.73
总股本/流通股(万股)	38,127.44/38,127.44
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

《思维列控(603508)年报点评: 铁路运输恢复、大规模设备更新催化, 铁路列控系统恢复增长》 2024-04-11

《思维列控(603508)中报点评: 需求回暖列控系统恢复增长, 铁路安防等新产品逐步发力》 2023-08-25

《思维列控(603508)调研简报: 列控系统新旧更替有望释放增量》 2018-05-25

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 23 日

### 投资要点:

思维列控披露 2024 年半年报。2024 年上半年, 公司实现营业总收入 5.59 亿元, 同比增长 6.16%; 归母净利润 1.90 亿元, 同比增长 9.39%。

#### ● 中报业绩稳健增长, 上半年订单增长 30%

2024 年上半年公司实现营业总收入 5.59 亿元, 同比增长 6.16%; 归母净利润 1.90 亿元, 同比增长 9.39%; 扣非净利润 1.93 亿元, 同比增长 13.21%; 经营活动产生的现金流量净额为 1.22 亿元, 同比增长 9.88%; 每股收益为 0.5 元, 加权平均净资产收益率为 4.13%。

分季度看, 2024 年 Q1、Q2 公司营业收入分别为 2.99 亿、2.6 亿, 分别同比增长 8.42%、3.68%; Q1、Q2 公司归母净利润分别为 1 亿、0.9 亿, 分别同比增长 10.23%、8.46%。

2024 年中报分业务看:

- 1) 列控业务业务: 公司 LKJ 无线数据换装系统开启大批量加装, LKJ20000 产品更新需求保持增长, 上半年实现营业收入 32,985.24 万元, 同比增长 3.62%;
- 2) 铁路安防业务: 公司主要产品调车安全防护系统 (LSP 系统) 加速推广, 叠加 6A、CMD 产品更新数量增长和技术升级需求的提升, 上半年实现营业收入 13,654.83 万元, 同比增长 7.56%;
- 3) 高铁业务: 上半年铁路客运量快速增长带动高铁订单交付和存量动车组设备更新, 上半年公司高铁业务实现营业收入 7,986.76 万元, 同比增长 14.93%。

2024 年上半年, 铁路客户招标持续回暖, 公司新签订单保持平稳增长, 二季度以来订单增速明显, 上半年累计新签订单约 6.6 亿元, 同比增长超过 30%。

#### ● 毛利率稳中有升, 盈利能力较强

2024H1 公司销售毛利率为 62.83%, 同比增长 4.63 个百分点, 净利率为 35.94%, 同比增长 1.67 个百分点。

分业务来看, 公司列控业务、铁路安防业务、高铁业务毛利率分别为 62.7%、66.47%、64.12%, 2023 年报分别上升 -0.85pct、+5.29pct、-5.77pct。公司毛利率上涨的主要原因是铁路安防业务方面新产品加速推广, 毛利率大幅提升, 公司主要产品调车安全防护系统 (LSP 系统) 加速推广, 叠加

6A、CMD 产品更新数量增长和技术升级需求的提升。

● 铁路运输行业景气度回升，设备招标需求回暖

铁路投资在稳定经济中发挥了关键作用，同时推动了区域发展和绿色转型，为国家长远发展提供了支撑。“十三五”期间，全国铁路累计完成固定资产投资 3.99 万亿元，年均投资 7980 亿元。国铁集团表示，“十四五”全国铁路固定资产投资总规模与“十三五”总体相当，继续保持平稳态势。“十四五”前三年，全国铁路固定资产投资年均达到 7414 亿元，低于十三五期间水平，因此 2024-2025 年铁路固定资产投资有望加速。2024 年上半年，全国铁路完成固定资产投资 3373 亿元，同比增长 10.6%，实现两位数增长。

截止到 2023 年末，我国铁路运营里程已达到 15.9 万公里，其中高铁 4.5 万公里。2024 年初，国铁集团工作会议指出，2024 年将全面完成国家铁路投资任务，投产新线 1000 公里以上（2023 年全国铁路投产新线 3637 公里）。随着我国铁路网布局和结构功能不断健全，铁路基础设施建设需求放缓，预计十四五后两年，铁路投资的重点将由基础建设投资向机车车辆、设备更新改造及数智化升级方面倾斜。

2024 年 1-6 月全国铁路发送旅客 20.96 亿人，同比增长 18.4%；货运总发送量累计达到 25.13 亿吨，同比增长 0.6%。铁路客货运需求的持续增长，有助于提升铁路系统客户的盈利能力，有助于提升铁路专用设备的采购需求和加快设备采购更新节奏。

国铁集团 2024 年 5 月 11 日公告开启了 2024 年机车车辆首次招标，分别招标时速 350 公里复兴号智能配置动车组共计 165 标准组、310 套配套电务车载设备，是中国高铁产业近 7 年来单轮规模最大招标。2024 上半年随着铁路招标回暖，公司上半年新签订单约 6.6 亿元，同比增长 30%。

● 公司竞争格局良好，市场份额领先，充分受益新一轮铁路设备更新

截至 2023 年末，LKJ 系统应用于全路约 2.24 万台机车和 1,546 余列动车组上，存量市场约 3.3 万套。存量设备更新换代市场逐步扩大。LKJ 系统更新、升级换型需求长期并存。公司核心产品 LKJ2000 是我国目前安装使用数量最多的列控系统，最早于 2001 年开始推广，持续保障我国铁路运输安全 20 余年，目前市占率 50% 左右。根据铁路主管部门“LKJ 的使用寿命为 6 至 8 年”的有关规定，LKJ2000 型列控系统已历经 2 轮设备更换，目前正在进行第三轮设备更新周期，LKJ 系统待更新需求呈上升趋势。与此同时，公司新一代列控系统（LKJ-15S 系统）已经通过了 CRCC 认证，并在北京、郑州、南昌等铁路局的机车、动车组列车上开展试验和试用考核，2019 年以来，公司 LKJ-15S 系统已实现小批量推广。

公司铁路安全防护产品 6A 产品、CMD 系统的市场占有率均在 30% 左右，新产品 LSP 系统的市场占有率超过 50%。

全资子公司蓝信科技是我国高铁车载安全监测产品的核心供应商。主要产品包括动车组列控动态监测系统（DMS 系统）、动车组司机操控信息分析系统（EOAS 系统）、高速铁路列控数据信息化管理平台等，其中 DMS 系统、EOAS 系统车载设备是我国动车组的标准配置。目前高铁车辆安全监

测系统尚未出现有力的竞争对手，公司市场格局持续领先。

公司主要产品竞争格局良好，市场份额领先，充分受益本轮铁路设备更新需求。

#### ● 盈利预测与估值

公司是国内铁路列控系统龙头企业，同时布局铁路安全防护系统、高铁运行监测系统新产品，受益铁路运输需求恢复增长及大规模设备更新，核心产品迎来设备更新周期。公司盈利能力强、分红比例高、股息率较高。我们维持预测公司 2024 年-2026 年营业收入为 14.27 亿、16.68 亿、18.89 亿，归母净利润分别为 5.13 亿、6.01 亿、6.83 亿，对应的 PE 分别为 14.02X、11.97X、10.52X，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：1：宏观经济景气度不及预期；2：铁路固定资产投资不及预期；3：列控系统等产品需求不及预期；4：行业竞争加剧，毛利率下滑；5：新产品拓展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,067	1,180	1,427	1,668	1,889
增长比率（%）	0.25	10.60	20.93	16.84	13.31
净利润（百万元）	346	412	513	601	683
增长比率（%）	-10.15	18.97	24.44	17.13	13.73
每股收益(元)	0.91	1.08	1.34	1.58	1.79
市盈率(倍)	20.75	17.44	14.02	11.97	10.52

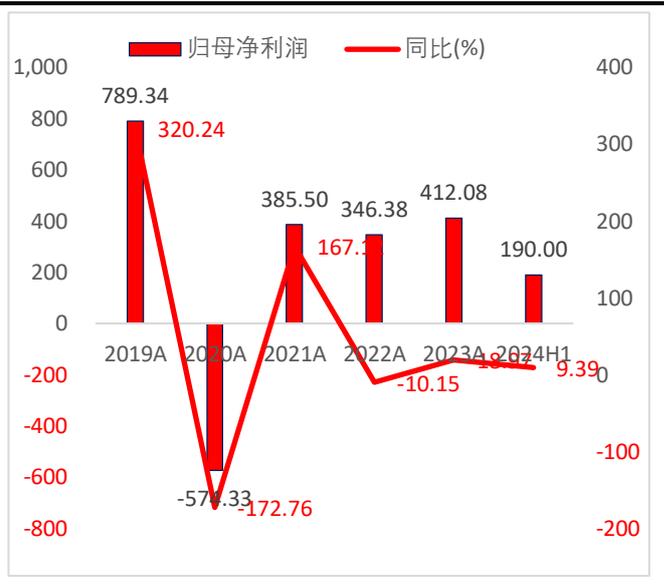
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



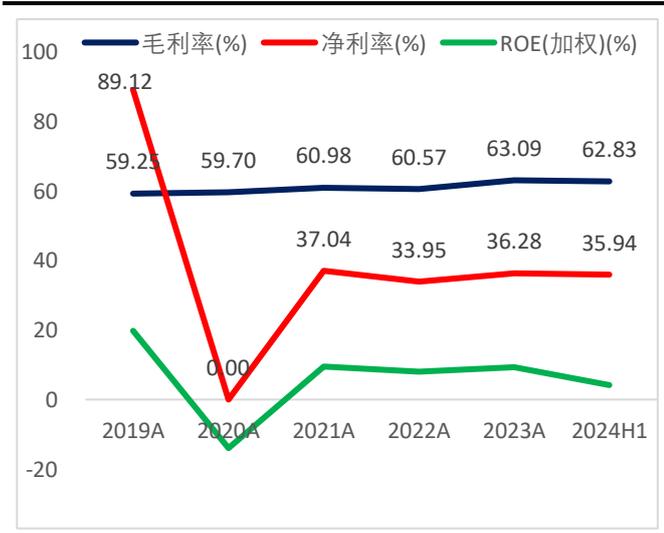
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



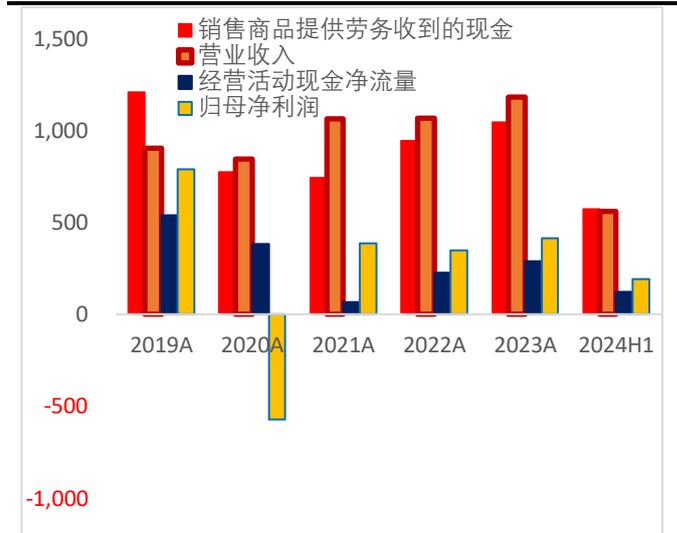
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



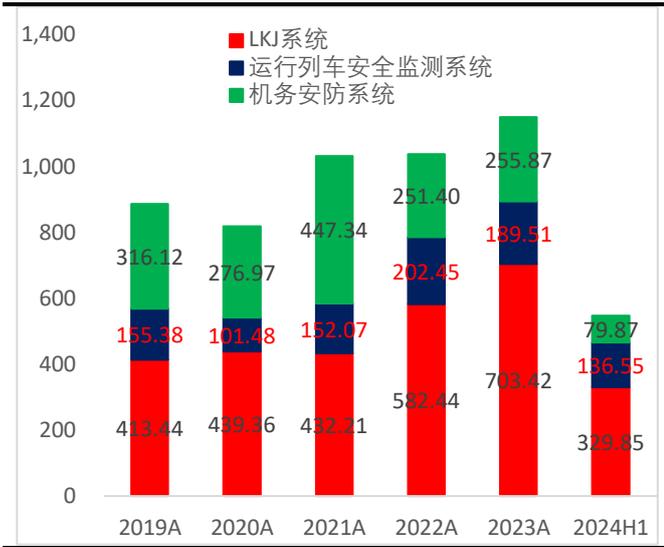
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



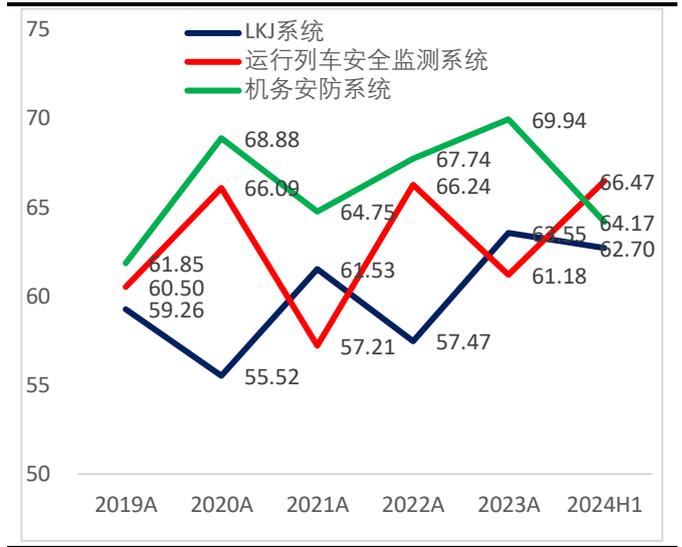
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



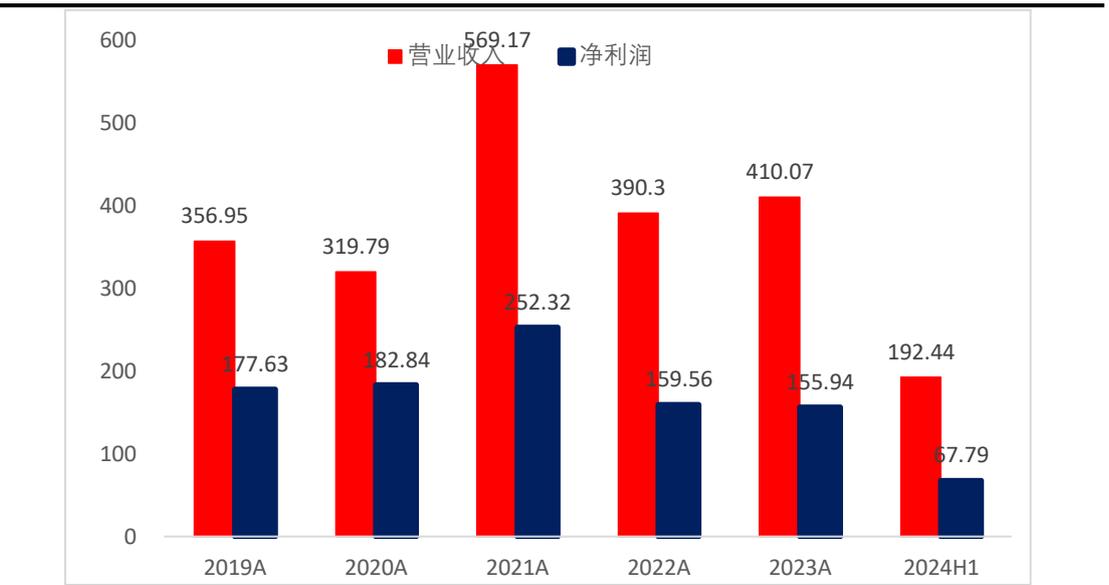
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：子公司河南蓝信科技经营情况（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,783</b>	<b>3,029</b>	<b>3,331</b>	<b>3,712</b>	<b>4,149</b>
现金	1,445	1,615	1,699	1,838	2,011
应收票据及应收账款	764	904	1,027	1,172	1,338
其他应收款	20	16	22	25	29
预付账款	14	9	13	14	16
存货	344	382	436	511	582
其他流动资产	196	103	133	151	172
<b>非流动资产</b>	<b>2,012</b>	<b>2,013</b>	<b>2,034</b>	<b>2,022</b>	<b>1,984</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	188	287	340	352	337
无形资产	77	74	69	65	60
其他非流动资产	1,747	1,651	1,625	1,605	1,588
<b>资产总计</b>	<b>4,795</b>	<b>5,042</b>	<b>5,365</b>	<b>5,734</b>	<b>6,133</b>
<b>流动负债</b>	<b>354</b>	<b>383</b>	<b>458</b>	<b>536</b>	<b>608</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	152	171	200	237	269
其他流动负债	202	212	257	299	339
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	3	4	4	4
<b>负债合计</b>	<b>360</b>	<b>387</b>	<b>462</b>	<b>541</b>	<b>613</b>
少数股东权益	87	102	123	148	175
股本	381	381	381	381	381
资本公积	2,327	2,327	2,327	2,327	2,327
留存收益	1,661	1,866	2,091	2,357	2,657
归属母公司股东权益	4,348	4,553	4,780	5,045	5,345
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,795</b>	<b>5,042</b>	<b>5,365</b>	<b>5,734</b>	<b>6,133</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>227</b>	<b>288</b>	<b>460</b>	<b>529</b>	<b>587</b>
净利润	362	428	534	625	711
折旧摊销	49	48	60	62	63
财务费用	-36	-41	0	0	0
投资损失	-7	-2	-5	-4	-5
营运资金变动	-159	-152	-143	-164	-192
其他经营现金流	18	6	14	10	11
<b>投资活动现金流</b>	<b>25</b>	<b>-135</b>	<b>-77</b>	<b>-40</b>	<b>-14</b>
资本支出	-38	-37	-80	-45	-19
长期投资	48	80	0	0	0
其他投资现金流	15	-178	3	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-233</b>	<b>-208</b>	<b>-299</b>	<b>-350</b>	<b>-400</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	109	0	0	0	0
资本公积增加	-105	0	0	0	0
其他筹资现金流	-237	-208	-299	-350	-400
<b>现金净增加额</b>	<b>19</b>	<b>-56</b>	<b>84</b>	<b>139</b>	<b>173</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,067</b>	<b>1,180</b>	<b>1,427</b>	<b>1,668</b>	<b>1,889</b>
营业成本	421	436	524	614	698
营业税金及附加	15	17	20	24	27
营业费用	60	75	88	102	113
管理费用	99	104	123	142	159
研发费用	142	140	157	177	197
财务费用	-38	-43	-40	-42	-46
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	37	58	63	72	81
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	2	5	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>398</b>	<b>498</b>	<b>610</b>	<b>713</b>	<b>811</b>
营业外收入	1	1	4	5	6
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>398</b>	<b>498</b>	<b>614</b>	<b>718</b>	<b>817</b>
所得税	36	70	80	93	106
<b>净利润</b>	<b>362</b>	<b>428</b>	<b>534</b>	<b>625</b>	<b>711</b>
少数股东损益	16	16	21	24	28
<b>归属母公司净利润</b>	<b>346</b>	<b>412</b>	<b>513</b>	<b>601</b>	<b>683</b>
EBITDA	402	501	634	738	834
EPS (元)	0.91	1.08	1.34	1.58	1.79

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	0.25	10.60	20.93	16.84	13.31
营业利润 (%)	-13.94	24.91	22.56	16.99	13.71
归属母公司净利润 (%)	-10.15	18.97	24.44	17.13	13.73
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	60.57	63.09	63.30	63.20	63.04
净利率 (%)	32.46	34.91	35.93	36.02	36.15
ROE (%)	7.97	9.05	10.73	11.90	12.78
ROIC (%)	7.26	8.36	10.17	11.32	12.15
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	7.51	7.67	8.62	9.43	9.99
净负债比率 (%)	8.12	8.31	9.43	10.41	11.10
流动比率	7.85	7.90	7.28	6.92	6.82
速动比率	6.83	6.88	6.29	5.94	5.83
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.24	0.27	0.30	0.32
应收账款周转率	1.61	1.50	1.55	1.60	1.59
应付账款周转率	3.21	3.09	3.39	3.33	3.30
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.91	1.08	1.34	1.58	1.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.75	1.21	1.39	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	11.40	11.94	12.54	13.23	14.02
<b>估值比率</b>					
P/E	20.75	17.44	14.02	11.97	10.52
P/B	1.65	1.58	1.50	1.42	1.34
EV/EBITDA	11.89	8.73	8.66	7.25	6.21

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。