

## 高毛利业务占比提升, 铁路安防业务快速增长

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 15.20 亿元, 同比增长 0.29%; 实现归母净利润 5.56 亿元, 同比增长 1.42%。2025Q4 公司实现营业收入 5.66 亿元, 同比下降 7.07%, 环比增长 114.41%; 实现归母净利润 1.60 亿元, 同比下降 30.90%, 环比增长 71.87%。
- 业务结构优化、降本增效成效显著, 盈利能力保持稳定。** 2025 年公司综合毛利率为 66.49%, 同比下降 0.27pp; 公司净利率为 37.64%, 同比增长 0.04pp。2025 年公司期间费用率为 24.31%, 同比增长 1.95pp; 销售费用率为 6.33%, 同比增长 0.99pp; 管理费用率为 9.97%, 同比增长 0.34pp; 研发费用率为 10.11%, 同比下降 0.03pp; 财务费用率为 -2.10%, 同比增长 0.66pp。2025Q4 公司综合毛利率为 65.25%, 同比降低 6.27pp, 环比降低 5.40pp; 净利润率为 28.77%, 同比降低 9.15pp, 环比降低 8.38pp。2025Q4 公司期间费用率为 28.91%, 同比增长 5.46pp。具体来看, 销售费用率为 8.94%, 同比增长 4.51pp, 环比增长 2.68pp; 管理费用率为 12.42%, 同比增长 1.41pp, 环比下降 0.85pp; 研发费用率为 8.01%, 同比下降 1.72pp, 环比下降 6.35pp; 财务费用率为 -0.46%, 同比增长 1.27pp, 环比增长 2.55pp。
- 高毛利业务占比提升, 铁路安防业务快速增长。** 2025 年, 公司列控系统实现营收 7.79 亿元, 同比下降 12.07%, 主要系 LKJ 无线数据换装系统和配件采购需求有所放缓、市场竞争加剧所致, 毛利率微降; 铁路安防业务营收 3.63 亿元, 同比增长 52.27%, 主要系 6A、CMD 进入更新维保周期, 以及 LSP 系统加速推广, 毛利率提升; 高铁运行监测业务营收 3.42 亿元, 同比下降 4.32%, 虽然营收略有下降, 但通过 DMS、EOAS 等新产品推广, 毛利率进一步提升。
- 26 年铁路投资有望维持高位, 思维列控持续受益。** 2026 年国铁集团投资目标: 全国铁路力争完成基建投资 5200 亿, 投产新线 2200 公里以上。2026 年第一批 936 亿元超长期特别国债已下达, 支持工业、能源电力、交通运输等十大领域设备更新。2026 年度铁路创新发展联合基金设立, 资助铁路工程建设、装备制造、运输服务等领域研究。公司三大板块相关产品均正处于更替周期, 与中央财经委员会会议提出的推动大规模设备更新节奏一致。在铁路更新改造和市场需求背景下, 铁路行业投资有望维持高位, 铁路设备更新换代&老旧内燃机车淘汰&动车组维修维保后市场放量, 思维列控确定性受益。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.46、8.04、8.65 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 15.86%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 基建投资大幅下滑风险、行业政策变化风险, 新产品推广不力风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1519.61	1921.01	2045.73	2198.00
增长率	0.29%	26.41%	6.49%	7.44%
归属母公司净利润(百万元)	556.15	746.44	804.23	865.04
增长率	1.42%	34.22%	7.74%	7.56%
每股收益 EPS(元)	1.46	1.96	2.11	2.27
净资产收益率 ROE	13.81%	15.94%	15.04%	14.28%
PE	17	12	12	11
PB	2.31	1.98	1.74	1.53

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 张雪  
执业证号: S1250526020001  
电话: 021-58351893  
邮箱: zhxue@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)	3.81
流通 A 股(亿股)	3.81
52 周内股价区间(元)	23.87-37.16
总市值(亿元)	92.50
总资产(亿元)	45.63
每股净资产(元)	10.50

### 相关研究

- 思维列控(603508): 受益于铁路装备更新, 业绩高增长 (2025-04-14)

## 盈利预测

### 关键假设：

**1) LKJ 列控业务：**受益于系统更新换代需求、铁路客运量提升以及中央新一轮设备更替政策刺激，公司作为业内的领军企业有望实现该业务的持续稳定增长。我们预计 2026-2028 年该板块业务营收增速分别为 38%、2%、5%。

**2) 机车安防业务：**公司列车安防业务三大产品 6A、CMD 及 LSP 系统市占率在 30-60%，市占率相对稳定，6A、CMD 产品在 2022 年已经进入替换周期，目前受益于设备更替政策刺激加速释放替换需求，LSP 正处于批量推广期需求稳定，综合预计公司 2026-2028 年该业务营收增速分别为-7%、16%、15%。

**3) 高铁运维监测业务：**公司 DMS、EOAS 系统车载设备作为动车组的标配，受益于高铁招标需求增长和存量设备更新需求提升，价格稳中有升，预计公司 2026-2028 年该业务营收增速分别为 37%、9%、7%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

**表 1：公司分业务收入及毛利率预测**

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
LKJ 列控业务	收入	778.59	1076.73	1103.51	1158.45
	增速	-12.07%	38.29%	2.49%	4.98%
	毛利率	65.11%	67.50%	67.50%	67.50%
机车安防业务	收入	362.57	336.48	390.39	449.11
	增速	52.27%	-7.20%	16.02%	15.04%
	毛利率	65.70%	65.50%	66.00%	66.00%
高铁运维监测业务	收入	342.39	468.13	508.19	542.44
	增速	-4.32%	36.72%	8.56%	6.74%
	毛利率	75.25%	73.50%	73.50%	73.50%
其他业务	收入	36.06	39.67	43.63	48.00
	增速	6.53%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	20.94%	31.00%	31.00%	31.00%
合计	收入	1519.61	1921.01	2045.73	2198.00
	增速	0.29%	26.41%	6.49%	7.44%
	毛利率	66.49%	67.86%	67.93%	67.88%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1519.61	1921.01	2045.73	2198.00	净利润	572.01	771.59	830.63	893.06
营业成本	509.24	617.45	656.15	706.06	折旧与摊销	52.00	31.57	31.57	31.57
营业税金及附加	22.91	32.66	34.78	37.37	财务费用	-31.93	-56.12	-57.00	-63.07
销售费用	96.22	99.89	104.33	109.90	资产减值损失	-1.88	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	151.52	370.76	388.69	417.62	经营营运资本变动	171.58	-286.81	-50.12	-98.52
财务费用	-31.93	-56.12	-57.00	-63.07	其他	-89.95	45.85	14.64	14.23
资产减值损失	-1.88	-20.00	-20.00	-20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>671.83</b>	<b>486.08</b>	<b>749.72</b>	<b>757.26</b>
投资收益	1.54	10.00	10.00	10.00	资本支出	34.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.01	0.50	0.50	0.50	其他	713.38	10.50	10.50	10.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>748.13</b>	<b>10.50</b>	<b>10.50</b>	<b>10.50</b>
<b>营业利润</b>	<b>679.25</b>	<b>886.87</b>	<b>949.28</b>	<b>1020.63</b>	短期借款	-16.84	20.00	5.00	0.00
其他非经营损益	0.16	0.01	0.01	0.01	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>679.41</b>	<b>886.88</b>	<b>949.29</b>	<b>1020.64</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	107.40	115.29	118.66	127.58	支付股利	-1253.74	-111.23	-149.29	-160.85
净利润	572.01	771.59	830.63	893.06	其他	61.14	92.32	57.00	63.07
少数股东损益	15.86	25.15	26.40	28.02	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1209.44</b>	<b>1.09</b>	<b>-87.28</b>	<b>-97.77</b>
归属母公司股东净利润	556.15	746.44	804.23	865.04	<b>现金流量净额</b>	<b>210.52</b>	<b>497.67</b>	<b>672.94</b>	<b>669.99</b>
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1065.16	1562.84	2235.77	2905.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	886.51	1244.48	1290.23	1381.63	销售收入增长率	0.29%	26.41%	6.49%	7.44%
存货	409.04	496.58	526.17	567.05	营业利润增长率	3.01%	30.57%	7.04%	7.52%
其他流动资产	215.71	85.00	85.33	85.72	净利润增长率	0.41%	34.89%	7.65%	7.52%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	3.71%	23.31%	7.13%	7.07%
投资性房地产	211.32	211.32	211.32	211.32	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	262.00	241.76	221.53	201.29	毛利率	66.49%	67.86%	67.93%	67.88%
无形资产和开发支出	1444.80	1433.60	1422.40	1411.20	三费率	14.20%	21.58%	21.31%	21.13%
其他非流动资产	68.61	68.48	68.34	68.21	净利率	37.64%	40.17%	40.60%	40.63%
<b>资产总计</b>	<b>4563.14</b>	<b>5344.05</b>	<b>6061.08</b>	<b>6832.17</b>	ROE	13.81%	15.94%	15.04%	14.28%
短期借款	0.00	20.00	25.00	25.00	ROA	12.54%	14.44%	13.70%	13.07%
应付和预收款项	366.26	446.84	475.46	511.65	ROIC	18.50%	24.08%	24.84%	26.22%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	46.02%	44.89%	45.16%	45.00%
其他负债	53.75	37.51	39.60	42.28	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>420.01</b>	<b>504.35</b>	<b>540.05</b>	<b>578.93</b>	总资产周转率	0.31	0.39	0.36	0.34
股本	381.27	381.27	381.27	381.27	固定资产周转率	5.59	7.65	8.86	10.43
资本公积	2326.83	2326.83	2326.83	2326.83	应收账款周转率	1.59	1.81	1.61	1.65
留存收益	1332.59	1967.80	2622.74	3326.93	存货周转率	1.25	1.36	1.28	1.29
归属母公司股东权益	4004.49	4675.90	5330.85	6035.03	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	105.19%	—	—	—
少数股东权益	138.64	163.79	190.19	218.21	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4143.13</b>	<b>4839.69</b>	<b>5521.03</b>	<b>6253.24</b>	资产负债率	9.20%	9.44%	8.91%	8.47%
负债和股东权益合计	4563.14	5344.05	6061.08	6832.17	带息债务/总负债	0.00%	3.97%	4.63%	4.32%
					流动比率	6.20	6.78	7.72	8.60
					速动比率	5.21	5.78	6.74	7.61
					股利支付率	225.43%	14.90%	18.56%	18.59%
					<b>每股指标</b>				
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	每股收益	1.46	1.96	2.11	2.27
EBITDA	699.32	862.32	923.84	989.12	每股净资产	10.50	12.26	13.98	15.83
PE	16.63	12.39	11.50	10.69	每股经营现金	1.76	1.27	1.97	1.99
PB	2.31	1.98	1.74	1.53	每股股利	3.29	0.29	0.39	0.42
PS	6.09	4.82	4.52	4.21					
EV/EBITDA	10.59	8.03	6.77	5.65					
股息率	13.55%	1.20%	1.61%	1.74%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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。

本报告及附录版权为西南证券所  
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---