

业绩稳中有升，业务结构持续优化

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报，2026 年上半年公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 5.73%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 4.65%。2026Q2 公司实现营业收入 3.50 亿元，同比下降 5.42%，环比下降 7.54%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比下降 11.15%，环比下降 2.24%。受去年高基数与今年交付节奏影响，Q2 业绩略低于预期。
- **期间费用率略增，盈利能力保持稳定。**2026 年上半年公司综合毛利率为 63.88%，同比下降 2.03pp；公司净利率为 45.21%，同比增长 0.09pp。2026 年上半年公司期间费用率为 19.17%，同比增长 1.16pp；销售费用率为 4.57%，同比增长 0.36pp；管理费用率为 7.12%，同比增长 0.42pp；研发费用率为 8.43%，同比下降 1.77pp；财务费用率为 -0.95%，同比增长 2.15pp。2026Q2 公司综合毛利率为 65.19%，同比降低 4.11pp，环比提升 2.52pp；净利率为 46.19%，同比降低 2.65pp，环比提升 1.87pp。2026Q2 公司期间费用率为 22.28%，同比增长 2.14pp。具体来看，销售费用率为 5.40%，同比增长 0.87pp，环比增长 1.59pp；管理费用率为 8.73%，同比增长 1.21pp，环比增长 3.09pp；研发费用率为 9.10%，同比下降 1.70pp，环比增长 1.28pp；财务费用率为 -0.94%，同比增长 1.76pp，环比增长 0.03pp。
- **业务结构更趋均衡，铁路安防与高铁运行监测业务保持快速增长。**2026 年上半年，公司列控系统实现营收 2.71 亿元，同比下降 3.80%，主要系“十四五”末期集中推进的 LKJ 无线数据换装及北斗定位校时等升级改造需求阶段性放缓所致，毛利率微升至 59.02%，同比增长 0.34pp；铁路安防业务营收 2.15 亿元，同比增长 12.94%，主要受益于约 2000 台外方车 CMD 批量加装延续以及新造车招标略有复苏，带动 6A、CMD 销售增长，毛利率回落至 61.22%，同比下降 5.66pp；高铁运行监测业务营收 2.29 亿元，同比增长 13.07%，主要系 2025 年下半年部分动车组订单于上半年交付，并叠加高铁 JRU 等全国产化替代推进，毛利率有所回落至 75.83%，同比下降 2.65pp。
- **26 年铁路投资维持高位，“十五五”开局兑现稳健，思维列控持续受益。**2026 年上半年，全国铁路完成固定资产投资 3632 亿元，同比增长 2.1%，累计投产新线 355.2 公里，实现“十五五”良好开局。全年看，国铁集团仍力争完成基建投资 5200 亿元、投产新线 2000 公里以上；国家铁路旅客发送、货运发送目标分别为 44.02 亿人、41.3 亿吨。在铁路投资高位运行、设备更新改造与后市场维保需求共振背景下，公司三大业务格局更趋均衡，有望继续确定性受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.65、7.43、8.32 亿元，对应 EPS 为 1.74、1.95、2.18 元。思维列控是国内铁路行车安全领域领先企业，深耕列车运行控制（LKJ 列控系统）、铁路安全防护（6A、CMD、LSP 系统）及高铁运行监测（DMS、EOAS 系统）三大业务。我们选取与公司同为轨道交通装备/信号领域龙头、传统主业方向一致的时代电气和中国中车 2 家公司作为可比公司，给予公司 2026 年 15 倍 PE 估值，对应目标价 26.1 元，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	1743.45	1929.65	2143.07
增长率	0.29%	14.73%	10.68%	11.06%
归属母公司净利润（百万元）	556.15	664.69	742.74	831.81
增长率	1.42%	19.52%	11.74%	11.99%
每股收益 EPS（元）	1.46	1.74	1.95	2.18
净资产收益率 ROE	13.81%	14.45%	14.23%	14.08%
PE	15	12	11	10
PB	2.04	1.78	1.57	1.39

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)	21.1-37.16
总市值(亿元)	81.78
总资产(亿元)	45.24
每股净资产(元)	10.81

相关研究

1. 思维列控（603508）：高毛利业务占比提升，铁路安防业务快速增长（2026-04-26）

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和铁路客运量提升，公司作为业内的领军企业有望实现该业务的平稳增长。我们预计 2026-2028 年该板块业务营收增速分别为 10.99%、3.45%、5.49%。

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 21.93%、23.34%、23.54%。

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，预计公司 2026-2028 年该业务营收增速分别为 16.09%、12.37%、7.09%。

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	864.18	894.04	943.15
	增速	-12.07%	10.99%	3.45%	5.49%
	毛利率	65.11%	64.00%	64.50%	65.00%
机车安防业务	收入	362.57	442.07	545.24	673.61
	增速	52.27%	21.93%	23.34%	23.54%
	毛利率	65.70%	65.00%	65.50%	66.00%
高铁运维监测业务	收入	342.39	397.47	446.62	478.26
	增速	-4.32%	16.09%	12.37%	7.09%
	毛利率	75.25%	73.00%	73.00%	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%	25.00%	28.00%	30.00%
合计	收入	1519.61	1743.38	1929.53	2143.03
	增速	0.29%	14.73%	10.68%	11.06%
	毛利率	66.49%	65.42%	65.92%	66.43%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

思维列控是国内铁路行车安全领域领先企业，深耕列车运行控制（LKJ 列控系统）、铁路安全防护（6A、CMD、LSP 系统）及高铁运行监测（DMS、EOAS 系统）三大业务，并积极推进第四代 LKJ-15S 列控系统、车站调车作业安全管控、高铁 GRU 国产化及列车智能驾驶等高端与新品方向。我们选取与公司同为轨道交通装备/信号领域龙头、传统主业方向一致的时代电气和中国中车 2 家公司作为可比公司，2 家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别约为 13、12、11 倍。

铁路投资高位运行、设备更新改造与后市场维保需求共振，公司三大业务格局趋于均衡，有望确定性受益。相对时代电气、中国中车等宽口径轨交平台，公司深耕列控、安防与高铁运行监测，赛道更纯、 β 更低，景气更贴安全投入与修程更新而非单纯新造订单波动。因此我们给予公司 2026 年 15 倍 PE。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.65、7.43、8.32 亿元，对应 EPS 为 1.74、1.95、2.18 元，未来三年归母净利润复合增长率 14.36%，目标价 26.1 元，维持“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2026 年 9 月 1 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			26E	27E	28E	26E	27E	28E
688187.SH	时代电气	46.91	3.36	3.75	4.20	13.96	12.50	11.18
601766.SH	中国中车	6.31	0.50	0.54	0.58	12.72	11.73	10.90
可比公司平均值						13.34	12.12	11.04

数据来源：Wind，西南证券整理

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	1743.45	1929.65	2143.07	净利润	572.01	687.09	767.11	858.75
营业成本	509.24	602.89	657.63	719.43	折旧与摊销	52.00	31.57	31.57	31.57
营业税金及附加	22.91	52.30	57.89	64.29	财务费用	-31.93	-47.07	-48.24	-53.58
销售费用	96.22	156.91	173.67	192.88	资产减值损失	-1.88	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	151.52	209.21	231.56	257.17	经营营运资本变动	171.58	-171.00	-95.04	-139.13
财务费用	-31.93	-47.07	-48.24	-53.58	其他	-89.95	45.51	27.05	26.42
资产减值损失	-1.88	-20.00	-20.00	-20.00	经营活动现金流净额	671.83	526.10	662.44	704.03
投资收益	1.54	1.00	1.00	1.00	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	1.50	1.50	1.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	748.13	1.50	1.50	1.50
营业利润	679.25	790.71	878.65	984.38	短期借款	-16.84	20.00	5.00	0.00
其他非经营损益	0.16	-0.95	-1.95	-2.95	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	679.41	789.76	876.70	981.43	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	107.40	102.67	109.59	122.68	支付股利	-1253.74	-111.23	-132.94	-148.55
净利润	572.01	687.09	767.11	858.75	其他	61.14	83.28	48.24	53.58
少数股东损益	15.86	22.40	24.38	26.95	筹资活动现金流净额	-1209.44	-7.95	-79.70	-94.97
归属母公司股东净利润	556.15	664.69	742.74	831.81	现金流量净额	210.52	519.65	584.25	610.56
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	1584.81	2169.06	2779.62	成长能力				
应收和预付款项	886.51	1129.92	1217.44	1347.44	销售收入增长率	0.29%	14.73%	10.68%	11.06%
存货	409.04	484.86	527.36	577.81	营业利润增长率	3.01%	16.41%	11.12%	12.03%
其他流动资产	215.71	84.54	85.02	85.58	净利润增长率	0.41%	20.12%	11.65%	11.95%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	3.71%	10.85%	11.19%	11.65%
投资性房地产	211.32	211.32	211.32	211.32	获利能力				
固定资产和在建工程	262.00	241.76	221.53	201.29	毛利率	66.49%	65.42%	65.92%	66.43%
无形资产和开发支出	1444.80	1433.60	1422.40	1411.20	三费率	14.20%	18.30%	18.50%	18.50%
其他非流动资产	68.61	68.48	68.34	68.21	净利率	37.64%	39.41%	39.75%	40.07%
资产总计	4563.14	5239.27	5922.47	6682.47	ROE	13.81%	14.45%	14.23%	14.08%
短期借款	0.00	20.00	25.00	25.00	ROA	12.54%	13.11%	12.95%	12.85%
应付和预收款项	366.26	427.35	468.42	514.90	ROIC	18.50%	22.01%	23.88%	25.93%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	46.02%	44.46%	44.67%	44.91%
其他负债	53.75	36.73	39.67	43.00	营运能力				
负债合计	420.01	484.08	533.10	582.89	总资产周转率	0.31	0.36	0.35	0.34
股本	381.27	381.27	381.27	381.27	固定资产周转率	5.59	6.94	8.36	10.17
资本公积	2326.83	2326.83	2326.83	2326.83	应收账款周转率	1.59	1.74	1.64	1.67
留存收益	1332.59	1886.06	2495.85	3179.11	存货周转率	1.25	1.35	1.30	1.30
归属母公司股东权益	4004.49	4594.16	5203.95	5887.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.19%	—	—	—
少数股东权益	138.64	161.04	185.42	212.36	资本结构				
股东权益合计	4143.13	4755.19	5389.37	6099.57	资产负债率	9.20%	9.24%	9.00%	8.72%
负债和股东权益合计	4563.14	5239.27	5922.47	6682.47	带息债务/总负债	0.00%	4.13%	4.69%	4.29%
					流动比率	6.20	6.85	7.56	8.28
					速动比率	5.21	5.83	6.57	7.28
					股利支付率	179.93%	16.73%	17.90%	17.86%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	699.32	775.20	861.98	962.37	每股收益	1.46	1.74	1.95	2.18
PE	14.71	12.30	11.01	9.83	每股净资产	10.50	12.05	13.65	15.44
PB	2.04	1.78	1.57	1.39	每股经营现金	1.76	1.38	1.74	1.85
PS	5.38	4.69	4.24	3.82	每股股利	2.62	0.29	0.35	0.39
EV/EBITDA	9.05	7.52	6.09	4.82					
股息率	15.33%	1.36%	1.63%	1.82%					

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn