

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 蓝信科技业绩超预期, 静候列控系统新产品放量

公司公布 2019 年半年报, 2019H1 公司实现营业收入 5.65 亿元, 同比增长 98.64%; 实现归母净利润 7.23 亿元, 同比增长 625.09%; 实现扣非归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 149.08%; 公司业绩维持高增长符合预期, 新产品推广在路上, 静候列控系统新产品更替逐步放量。

**并表蓝信科技, 机务安防系统放量, 收入与利润同比大幅增长。**2019H1 公司实现营业收入 5.65 亿元, 同比增长 98.64%; 实现扣非归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 149.08%。公司 2019H1 实现业绩高增长的主要原因在于并表蓝信科技和机务安防业务板块业绩的大幅增长。蓝信科技 2019H1 收入与净利润同比增长为 71.14% 和 146.05%, 主要原因在于目前我国动车组 DMS 系统、EOAS 系统已逐步达到更新年限, 更新换代需求稳定上升, 将对行业产生持续的积极影响; 机务安防业务实现收入大幅增长, 2019H1 机务安防业务收入 0.97 亿元, 同比增长 136.50%, 实现业绩大幅增长的主要原因在于 2018 年第四季度以来, 铁路系统对机务安防系统代表产品 6A、CMD 的招标逐步恢复, 2019 年新造机车相关订单亦实现恢复性增长, 6A、CMD 产品销量和收入大幅增长, 同时公司全力开拓机务市场, 新产品收入增幅较大。只考虑思维列控本部经营情况, 2019H1 扣非归母净利润与去年同期基本持平, 但是 2019H1 存在股权激励费用 2769 万元, 在不考虑股权激励费用影响的条件下, 思维列控本部 2019H1 实现的扣非归母净利润同比增长 41.29%, 增幅的主要贡献来自机务安防系统。

**经营持续改善, 静候列控系统新产品更替逐步放量, 长期看好公司未来发展。**2019H1 公司毛利率为 62.72%, 同比增加 4.96 个百分点, 盈利能力再提升; 期间费用率为 28.40%, 同比下降 0.56 个百分点, 管理经营再改善。2018 年 11 月, 我们在全市场首先提出 LKJ 新产品在 2019 年逐步投入市场的观点。2019 年 4 月, 郑州铁路局率先开启 LKJ 新产品

股票数据	2019/8/22
6 个月目标价 (元)	69.97
收盘价 (元)	66.00
12 个月股价区间 (元)	29.52 ~ 82.80
总市值 (百万元)	12,853
总股本 (百万股)	195
A 股 (百万股)	195
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	2%	92%
相对收益	-1%	-2%	77%

### 相关报告

《思维列控: 一季报业绩超预期, 即将迎来戴维斯双击》-20190429

《思维列控: 机车列控系统翘楚, 布局高铁战略落地》-20181121

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	460	541	1,262	2,097	2,363
(+/-)%	-24.61%	17.68%	133.12%	66.17%	12.68%
归属母公司净利润	131	188	918	515	676
(+/-)%	-29.86%	43.27%	388.93%	-43.93%	31.36%
每股收益 (元)	0.67	0.96	4.72	2.64	3.47
市盈率	57.41	41.27	12.90	23.01	17.52
市净率	2.96	2.91	3.30	2.89	2.48
净资产收益率 (%)	5.15%	7.04%	25.61%	12.56%	14.16%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	160	160	195	195	195

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002  
02120363255 liujun@nescn

### 证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002  
02120363255 taigl@nescn

招标，确立 2019 年为 LKJ 新产品推广元年。我们判断，未来 3 年将是 LKJ 新产品推广逐步放量的时间窗口期，量价齐升带动公司业绩长期向好；收购蓝信科技，协同效应逐步凸显；公司坚持“技术是核心竞争力”的战略定位，智慧站场、智能驾驶、BTM 项目有序推进。

**盈利预测与投资评级：**2018 年以来，我们长期看好思维列控的三点核心逻辑：一是行业逻辑，铁路投资中长期来看仍然维持在高位但整体弹性有限，行业投资机会存在于维修更换后市场，思维列控 LKJ 新产品替换旧产品的逻辑是铁路行业的后市场投资逻辑；二是新产品周期逻辑，我们 2018 年提出 2019 年是 LKJ 新产品推广元年，2019 年上半年郑州路局率先招标，下半年太原路局跟进，未来 3 年将是 LKJ 新产品推广逐步放量的时间窗口期，量价齐升带动公司业绩长期向好；三是并购蓝信科技，协同效应渐显。除上述三点逻辑之外，目前时点，我们认为公司坚持“技术是核心竞争力”的战略定位，在智慧站场、智能驾驶、BTM 项目有序推进，在轨道交通行业继续深耕，这些战略性项目在未来或持续贡献公司业绩，接力未来列控系统新产品业绩周期高点，助力公司稳健成长。至此，构成我们目前看好思维列控的“3+1”核心逻辑。我们预计公司 2019 年-2021 年净利润为 9.18/5.15/6.76 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**LKJ 新产品推广低于预期；铁路投资大幅下滑；宏观系统性风险。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	304	712	726	1,243	净利润	191	918	515	676
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	22	0	0	0
应收款项	255	788	1,253	1,433	折旧及摊销	32	0	0	0
存货	247	506	893	989	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	520	537	556	561	财务费用	-3	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1,326</b>	<b>2,543</b>	<b>3,428</b>	<b>4,227</b>	投资损失	-73	-605	-20	-20
可供出售金融资产	23	23	23	23	运营资本变动	61	-552	-563	-206
长期投资净额	914	914	914	914	其他	-1	-1	-1	-1
固定资产	177	177	177	177	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>228</b>	<b>-239</b>	<b>-69</b>	<b>450</b>
无形资产	63	63	63	63	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-51</b>	<b>647</b>	<b>83</b>	<b>67</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,541</b>	<b>1,499</b>	<b>1,437</b>	<b>1,391</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>22</b>	<b>871</b>	<b>1,058</b>	<b>841</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,866</b>	<b>4,042</b>	<b>4,865</b>	<b>5,617</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	101	272	472	517	每股指标				
预收款项	26	66	112	123	每股收益 (元)	0.96	4.72	2.64	3.47
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	13.70	18.41	21.06	24.53
<b>流动负债合计</b>	<b>169</b>	<b>427</b>	<b>735</b>	<b>811</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.17	-1.23	-0.35	2.31
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	1	1	1	1	营业收入增长率	17.68%	133.12%	66.17%	12.68%
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	净利润增长率	43.27%	388.93%	-43.93%	31.36%
<b>负债合计</b>	<b>171</b>	<b>428</b>	<b>736</b>	<b>812</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,668	3,586	4,101	4,777	毛利率	60.94%	61.67%	61.43%	61.71%
少数股东权益	28	28	28	28	净利率	34.69%	72.76%	24.55%	28.62%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,866</b>	<b>4,042</b>	<b>4,865</b>	<b>5,617</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	198.33	227.85	218.01	221.29
					存货周转率 (次)	422.70	381.64	402.87	399.10
					偿债能力指标				
					资产负债率	5.95%	10.58%	15.13%	14.45%
					流动比率	7.82	5.96	4.67	5.21
					速动比率	6.35	4.76	3.44	3.98
					费用率指标				
					销售费用率	4.75%	4.50%	4.50%	4.00%
					管理费用率	14.68%	17.00%	17.00%	14.00%
					财务费用率	-0.89%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	41.27	12.90	23.01	17.52
					P/B (倍)	2.91	3.30	2.89	2.48
					P/S (倍)	17.98	9.40	5.66	5.02
					净资产收益率	7.04%	25.61%	12.56%	14.16%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名, 2014年新财富最佳分析师第五名。

郇桂龙: 复旦大学经济学学士、金融学硕士, 2016年加入东北证券研究所, 任机械行业证券分析师。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn