

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

股权激励费用高企, 新产品放量继续等待

事件: 公司公布 2019 年三季报, 2019 年前三季度公司实现营业收入 7.32 亿元, 同比增长 84.65%; 实现净利润 7.60 亿元, 同比增长 431.61%; 实现归母净利润 7.44 亿元, 同比增长 450.71%。单季度分析, 2019 年第三季度公司实现营业收入 1.67 亿元, 同比增长 49.12%; 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比下降 41.85%。第三季度 LKJ 新产品放量有限, 叠加股权激励费用高企, 归母净利润下滑。

2019 年前三季度业绩高增长, 第三季度归母净利润同比下降。 2019 年前三季度公司实现营业收入 7.32 亿元, 同比增长 84.65%; 实现净利润 7.60 亿元, 同比增长 431.61%。主要原因: 一是报告期内蓝信科技并表原因, 报告期内蓝信科技实现营业收入 2.85 亿元, 上年同期无此项; 二是报告期内公司本部原主营业务营业收入 (上年同期口径) 同比增长 15.06%。第三季度公司实现营业收入 1.67 亿元, 同比增长 49.12%; 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比下降 41.85%。利润下滑主要原因在于股权激励费用较高, 同时叠加第三季度产品毛利率同比下滑。公司第三季度的销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 7.13%、29.89% 和 25.2%, 同比分别增加 2.25、16.29 和 2.56 个百分点, 期间费用率大幅提升至 58.78%, 同比增加 18.27 个百分点, 主要是受公司股权激励费用增加影响, 拖累公司三季度业绩。

2019 年是 LKJ15 推广元年, LKJ 新产品数量未来逐步爬坡。 目前全国各地部分路局相继招标 LKJ15 系统, 但是数量有限。我们对比 LKJ2000 推广的节奏看, 新产品在推广前期相对较慢, 伴随存量设备更新更替周期到来, 新品放量将逐步爬坡, 未来将贡献业绩增量, 中长期继续看好公司业绩增长。

盈利预测与投资评级: 思维列控是国内列控系统翘楚, 收购蓝信科技

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	460	541	1,103	1,476	1,931
(+/-)%	-24.61%	17.68%	103.75%	33.83%	30.78%
归属母公司净利润	131	188	801	396	518
(+/-)%	-29.86%	43.27%	326.39%	-50.55%	30.90%
每股收益 (元)	0.67	0.96	4.11	2.03	2.66
市盈率	57.41	41.27	14.54	29.41	22.47
市净率	2.96	2.91	3.36	3.01	2.66
净资产收益率 (%)	5.15%	7.04%	23.09%	10.25%	11.83%
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

股票数据	2019/10/28
6 个月目标价 (元)	63.98
收盘价 (元)	59.80
12 个月股价区间 (元)	30.83 ~ 82.80
总市值 (百万元)	11,645
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)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-12%	101%
相对收益	-2%	-13%	77%

相关报告

《思维列控 (603508): 蓝信科技业绩超预期, 静候列控系统新产品放量》-20190824

《思维列控: 一季报业绩超预期, 即将迎来戴维斯双击》-20190429

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021 203 632 55 liujun@nesc.cn

证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002
021 203 632 55 taigl@nesc.cn

形成协同效应，叠加 LKJ15 系统的逐步推广，业绩向好。考虑到 2019 年股权激励费用高企以及新产品推广节奏尚未加快，我们预计公司 2019 年-2021 年的归母净利润为 8.01/3.96/5.18 亿元,给予“增长”评级。

风险提示：新产品推广节奏低于预期；铁路固定资产投资大幅下滑；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	708	925	1,156	净利润	191	801	396	518
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	689	882	1,171	折旧及摊销	32	0	0	0
存货	247	439	619	800	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	520	534	542	552	财务费用	-3	0	0	0
流动资产合计	1,326	2,370	2,967	3,679	投资损失	-73	-570	-20	-20
可供出售金融资产	23	23	23	23	运营资本变动	61	-438	-241	-333
长期投资净额	914	914	914	914	其他	-1	-1	-1	-1
固定资产	177	177	177	177	经营活动净现金流量	228	-208	134	164
无形资产	63	63	63	63	投资活动净现金流量	-51	612	83	67
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-42	0	0	0
非流动资产合计	1,541	1,499	1,437	1,391	企业自由现金流	22	647	617	805
资产总计	2,866	3,869	4,405	5,070					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	101	236	327	418	每股指标				
预收款项	26	57	79	100	每股收益 (元)	0.96	4.11	2.03	2.66
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	13.70	17.81	19.85	22.51
流动负债合计	169	371	511	657	每股经营性现金流量 (元)	1.17	-1.07	0.69	0.84
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%	103.75%	33.83%	30.78%
长期负债合计	1	1	1	1	净利润增长率	43.27%	326.39%	-50.55%	30.90%
负债合计	171	372	512	658	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,668	3,469	3,865	4,383	毛利率	60.94%	61.91%	62.04%	62.09%
少数股东权益	28	28	28	28	净利率	34.69%	72.60%	26.82%	26.85%
负债和股东权益总计	2,866	3,869	4,405	5,070	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%	9.62%	11.63%	12.99%
					流动比率	7.82	6.39	5.81	5.60
					速动比率	6.35	5.19	4.58	4.36
					费用率指标				
					销售费用率	4.75%	4.80%	4.68%	4.69%
					管理费用率	14.68%	22.21%	15.22%	13.99%
					财务费用率	-0.89%	-1.14%	-1.41%	-1.56%
					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	14.54	29.41	22.47
					P/B (倍)	2.91	3.36	3.01	2.66
					P/S (倍)	17.67	10.57	7.90	6.04
					净资产收益率	7.04%	23.09%	10.25%	11.83%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	541	1,103	1,476	1,931
营业成本	211	420	560	732
营业税金及附加	9	19	24	31
资产减值损失	22	0	0	0
销售费用	26	53	69	91
管理费用	79	245	225	270
财务费用	-5	-13	-21	-30
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	73	570	20	20
营业利润	210	835	447	584
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	210	835	448	584
所得税	19	35	52	66
净利润	191	801	396	518
归属于母公司净利润	188	801	396	518
少数股东损益	3	0	0	0

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。

邰桂龙: 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
华东地区机构销售			
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
华北地区机构销售			
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
华南地区机构销售			
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