



康尼机电 2017 年中报点评： 业绩略有下滑，符合预期， 全年有望呈逐季提高态势

康尼机电(603111.CH/人民币 12.48, 买入)公布 2017 年中报, 公司上半年实现营业收入 10 亿, 同比增长 4.66%, 实现归母净利润 1,150 万, 同比减少 4.87%, 扣非后归母净利润 1,068 万, 同比减少 5.61%。其中 2 季度业绩相比较 1 季度有好转, 主要业绩受新能源汽车零部件的亏损影响。全年业绩有望呈逐季提高态势, 目前在手订单和下游需求显示, 公司 3-4 季度将实现快速恢复性增长, 全年有望实现两位数增长。我们持续推荐, 并维持买入评级。

相关研究报告

《康尼机电：国内轨交门系统领航者，打造“一体两翼”发展框架》2017.6.7

《康尼机电：坚定底部推荐，双主业增长有保障，龙昕业绩承诺延长至 5 年》2017.5.24

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

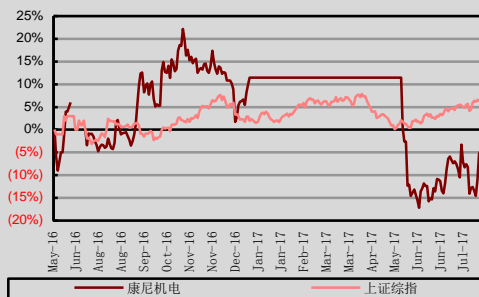
机械设备：轨道交通

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001
(8621)2032 8569
shaohui.yang@bocichina.com

*陈祥为本报告重要贡献者

一年股价表现



资料来源：万得资讯、中银证券

事件

康尼机电公布 2017 年中报, 公司上半年实现营业收入 10 亿, 同比增长 4.66%, 实现归母净利润 1,150 千万, 同比减少 4.87%, 扣非后归母净利润 1,068 万, 同比减少 5.61%。

图表 1. 半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 年半年报	2016 年半年报	2017 年半年报	同比增速(%)
营业收入	7.80	9.56	10.00	4.66
营业成本	4.90	5.92	6.33	6.85
销售费用	0.52	0.59	0.64	9.74
管理费用	1.20	1.56	1.63	4.68
财务费用	0.06	0.04	0.08	82.51
资产减值损失	0.02	0.04	0.04	(0.93)
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.07	0.04	0.02	(41.30)
营业利润	1.08	1.36	1.29	(5.08)
营业外收入	0.08	0.15	0.09	(44.24)
营业外支出	0.00	0.00	0.01	100.80
利润总额	1.16	1.51	1.37	(9.33)
所得税	0.19	0.21	0.22	0.13
净利润	0.97	1.29	1.15	(10.91)
少数股东损益	0.04	0.08	0.00	(96.90)
归母净利润	0.93	1.21	1.15	(4.87)
主要指标(%)				
毛利率	37.15	38.05	36.75	减少 1.30 百分点
净利率	12.45	13.54	11.53	减少 2.01 百分点

资料来源：公司公告、中银证券

【点评分析】

公司业绩逐季好转，下半年将全面实现正增长

2017年2季度业绩相比较于1季度环比好转，3-4季度将全面恢复增长，全年有望保持2位数增长。公司1季度实现营业收入3.94亿元，同比减少9.3%，归母净利润0.42亿元，同比减少15.06%。2季度实现营业收入6.06亿元，同比增长16.29%，归母净利润0.72亿元，同比增长2.23%。

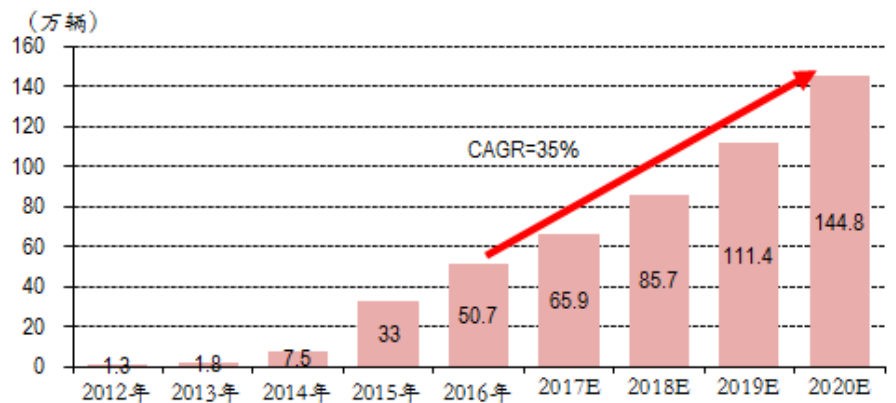
新能源连接器业务亏损，拖累业绩下滑

公司成立康尼新能源公司，生产新能源汽车充电接口、线束总成和大巴门系统等产品，下游客户覆盖国内主流新能源汽车厂商。子公司康尼新能源上半年实现营业收入6,400万元，同比减少50.7%；亏损1,368万元，公司控股63.12%，由此影响归母净利润861万元亏损；同比去年同期盈利1,462万元，同比大幅减少194%。

净利润下降的主要原因：1.公司经营政策调整：新能源汽车厂家到传统汽车厂家的切换；2.上半年（尤其是1季度）受新能源政策和更换标准的影响，下游客户吉利和上汽均调整了产能计划。2季度已经有所好转。

受政策影响，新能源汽车市场2017年呈现逐步放量态势。陆续出台的“双积分”等政策将利好新能源汽车产业的健康发展，我们认为新能源汽车产业仍有高景气度的基因，公司下半年有望充分受益，业绩有望快速修复，营业收入持平，净利润仍会有比较大的下滑。

图表 2. 公司新能源汽车连接器有望受益于高景气度的新能源产业

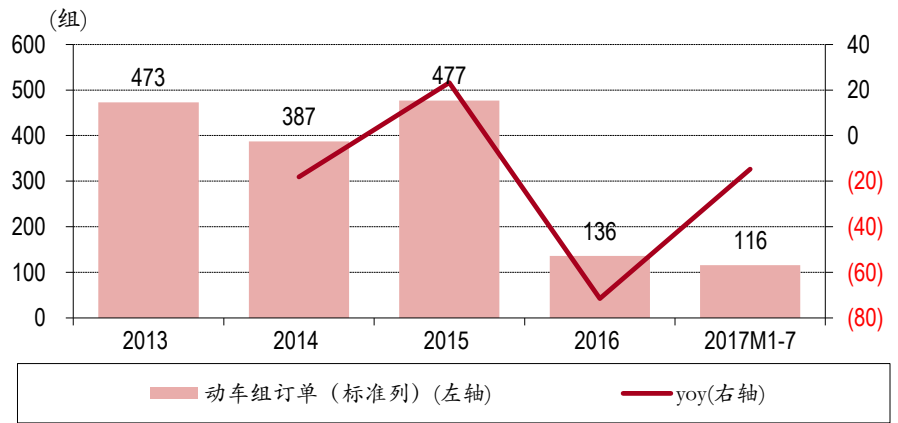


资料来源：中汽协，中银证券

上半年动车和客车招标量下降的影响，轨交门系统业务结构调整

铁路设备行业由于上半年招标量减少，呈不同程度下降。中报显示，去除新能源汽车连接器业务亏损的影响，门系统主业去年同期7.14亿元，今年7.36亿元，同比略增3.1%。

其中动车组+城际门系统：实现收入1.6亿，去年同期1.58亿，同比增长1.3%；城轨门系统仍保持50%市占率，实现收入3.52亿元，去年同期3.43亿，同比增长2.6%。

图表 3. 铁路总公司动车组订单


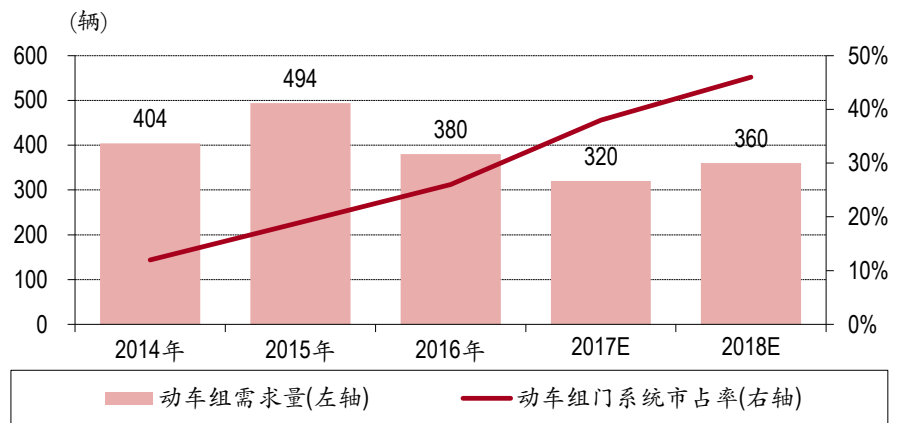
资料来源：铁路总公司，中银证券

同时我们也认为全年铁路行业成前低后高态势，下半年铁总订单会逐渐释放，全年有望实现动车组招投标订单 400 组，交付运行 300-350 组之间。上游零部件公司，轨交门系统龙头公司下半年有望恢复增长。

标准动车组已全面量产，公司动车组门系统市占率有望提高

动车组+城际门系统实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 1.3%，主要由于动车组招标下降。17 年上半年将量产第一批标动，共计 50 组；标动拥有自主知识产权的标动强调核心零部件国产化率为 100%，作为国产供货商的龙头企业，康尼参与了标动的研发。标动的竞争厂商为：日本纳博特斯克和未来将进入供应商体系的 IFA 公司。

目前 50 组标动公司外门系统的市占率为 70%，未来长期占有率有望保持在 50% 以上，随着标动的逐渐放量，康尼在外端塞拉门系统的市占率（此前在 20% 左右）有望大幅增加，为公司主业绩增长提供新的动力。

图表 4. 公司动车组门系统自 2014 年开始供应，市占率不断提高


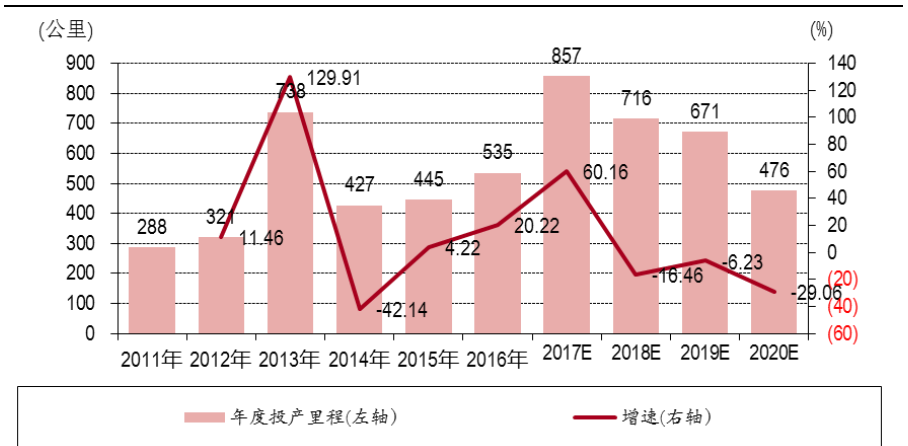
资料来源：铁路总公司，中银证券

城市轨交将成为 2017 年的主要增量，17 年上半年新增通车里程 217 公里

截至 2017 年上半年，中国共有 32 座城市开通运营城市轨道交通，共 139 条线路，总里程达 4,066.39 公里，设车站 2,794 座；2017 年上半年新增珠海、石家庄 2 座城市，新增线路 14 条，新增里程 217.39 公里，新增车站 164 座。

公司城轨门系统收入占比 50% 以上，实现收入 3.52 亿元，同比增长 2.6%，其中站台门实现收入 9,500 万元，同比增长 40%。

图表 5. 全国城轨年度新增里程，2017 年有望迎来通车高峰



资料来源：中国城市轨道交通协会，中银证券

维保配件产品实现 1.3 亿元，快速增长状态

维保业务实现收入 1.3 亿，同比大幅增长 120%。主要是公司已经运营的门系统产品相继进入维修期，且公司维保业务部主力拓展维保配件业务。

谋划布局 3C 自动化领域，跨界外延扩展有信心

公司正参与资产重组，拟收购广东龙昕科技有限公司，布局 3C 自动化领域。龙昕科技承诺未来 5 年业绩，增长确定性强。公司拟作价 34 亿元收购龙昕，切入消费电子领域，保障公司业绩更长远的增长。标的公司对未来 5 年做出“3+2”年业绩承诺，关键股东追加锁定期 36 个月。基于对消费电子产品表面处理行业的清晰认识，龙昕凭借核心技术有望实践自己独特的成功发展模式。

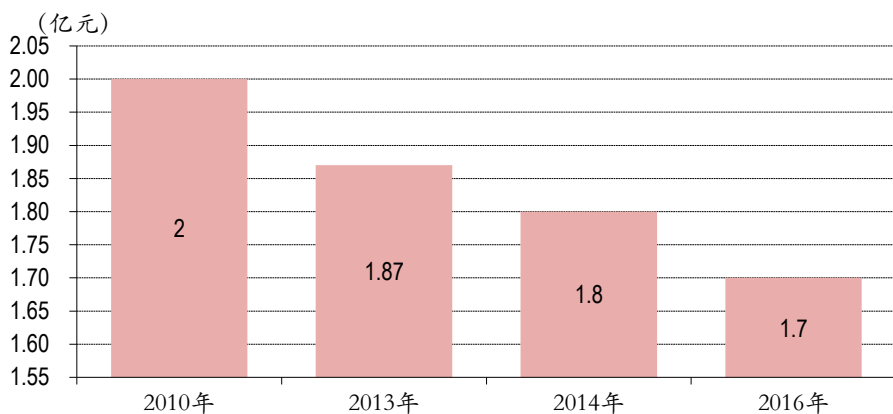
公司拥有真空镀膜的核心技术，有望伴随国内消费电子产业的腾飞而持续快速发展。目前公司全年订单状态饱和，完成 13 亿元营业收入目标信心很大，且有超额完成目标的能力。与下游大客户 OPPO、华为、小米等终端厂商合作研发新的塑胶壳部件的表面处理工艺，大订单持续落地。

标准动车组降价风险疑虑仍存，具体进展和影响值得关注

标准动车组由于零部件国产化率大幅提高，成本有所下降，单价存在下降空间。目前，中国中车与铁路总公司正在斡旋标动定价问题。公司产品受降价预期的影响有限。原因如下：

1. 标动降价 20% 大概率是在原来动车组的基础上线，而不是现在标动的价格基础上继续下降；
2. 公司供应给标动门系统价格，单价已经由原来的 5.8 万/部，下降到 4.8 万/部，下降了 17%；
3. 公司产品由于模块化、标准化生产，成本有所下降，降价后毛利率仍能维持在 37-38%；
4. 公司动车组门系统营业收入占总收入比重为 10% 左右，对总体业绩影响有限。

图表 6. 标动的原型车型 CRH380 连续多年降价



资料来源：财新网，中银证券

盈利预测与投资建议

公司全年业绩有望呈逐季提高态势，目前在手订单和下游需求显示，公司 3-4 季度将实现快速恢复性增长，全年有望实现 2 位数增长。我们持续推荐，并维持买入评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371