



康尼机电(603111.SH)

【联讯机械公司点评】康尼机电(603111)：复兴号小幅降价招标154列，靴子落地招标恢复，门系统龙头有望扩大市占率

2017年08月15日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：12.19元
目标价：16.5元

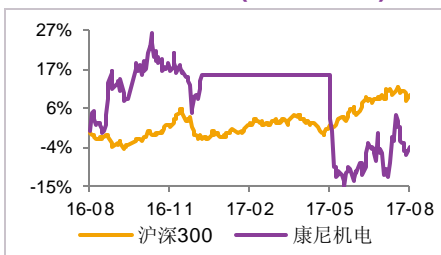
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智

电话：021-51782232
邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,01	2,312	4,506	5,604
(+/-)%	21.3	14.99	94.92	24.37
归母净利润	240	284	613	780
(+/-)%	30.5	18.49	115.46	27.26
EPS(元)	0.33	0.39	0.59	0.75
P/E	37.2	31.66	20.56	16.15

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯机械公司点评】康尼机电：业绩持续高增长，布局消费电子精密结构件》
2017-03-27

◇ 事件

财新社：中铁总让步“复兴号”价格仅降5%。中铁总人士确认，中铁总认可“复兴号”全方位超越“和谐号”，双方以约1.80亿元/列为基础谈判价格，最终确定在此基础上降价5%，本次复兴号采购价格位于1.70亿-1.72亿元/列区间。继2017年4月中国铁路总公司首次采购中国标准动车组50列后，近日中铁总再采购中国标动104列，中国标动自获得型号合格证以来，采购已达154列。本次“复兴号”采购价格位于1.70亿-1.72亿元/列区间，104列采购总价共178亿元左右。

◇ 降价符合预期，靴子落地，招标恢复

之前财新社报道中铁总欲对复兴号降价20%招标，就价格与中车谈判，高铁产业链悬着降价、招标迟迟未兑现等利空，如今招标价谈妥，仅降价5%，与往年高铁招标降价幅度大致相同，符合预期，价格谈妥后中铁总开启了年内第二批招标154列，表明复兴号招标进入恢复，预计今年招标300列，对高铁产业链来说利空出尽，利好国产供应商内占比比较低的上市公司，首推康尼机电。

◇ 高铁、地铁门系统龙头，受益高铁门系统占市率提升、地铁十三五大规模投运业绩增长无忧

康尼机电在地铁门系统市占率超过50%，在高铁门系统市占率30%。首批复兴号招标里，康尼机电市占率达到50%。复兴号要求是尽量100%国产，后续高铁招标基本都是选用复兴号，因此对国产供应商是重大利好，康尼机电市占率有望维持50-60%甚至逐步提到更高比例，高铁业务有望恢复增长。十三五期间全国一二线城市地铁投运进入高峰，年均地铁投运里程对比十二五翻倍增长，康尼机电作为地铁门系统绝对龙头，有望在这波地铁投运高峰最大获益。

◇ 并购龙昕科技进入3C消费电子领域，非金属机身业务面临爆发

34亿并购龙昕科技进入消费电子领域，龙昕科技在非金属机身、表面处理等领域具有较强的技术优势，有望在这波消费电子机身非金属化的趋势中快速成长并并购业绩承诺5年，2017-2022年分别为23,800万元、30,800万元、38,766万元、46,519万元、53,497.08。对比2017年承诺业绩收购估值约14倍。龙昕科技一方面大幅增厚公司业绩，另一方面为公司开拓第二主业，缓冲高铁投资波动带来的业绩风险。

◇ 盈利预测与投资建议

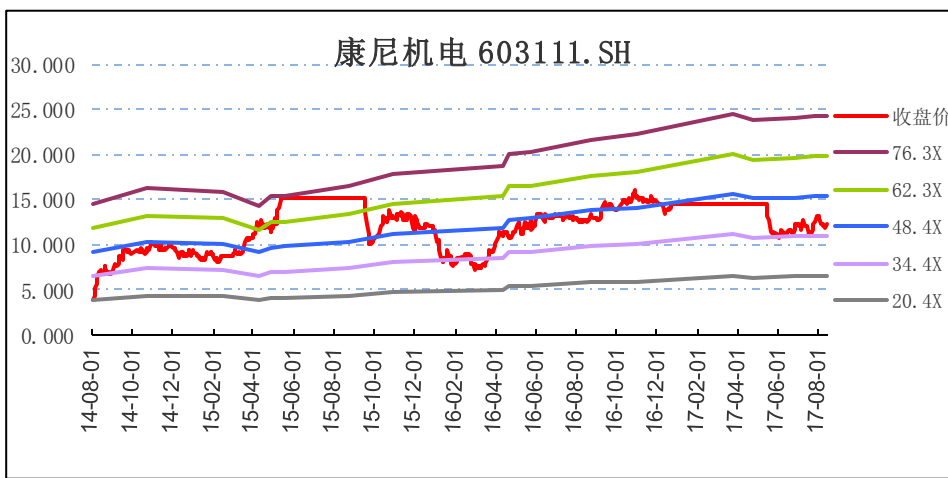


假设龙昕科技收购和配套融资今年完成，从 2018 年开始完全并表，考虑到龙昕科技发行和配套融资发行的股份，预计公司新增股本为 10.33 亿，公司 2017—2019 年归母净利润分别为 2.84 亿元、6.13 亿元和 7.8 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.59 元、0.75 元，对应的 P/E 分别为 31.66 X、20.56X、16.15X。公司主营增长无忧，地铁业务进入黄金五年，高铁业务国产替代进口空间较大。参考公司业务分部估值，轨交、新能源业务给予 2018 年 30 倍估值，合理市值为 91 亿，消费电子业务给予 2018 年 25 倍估值，合理市值 77 亿，公司合理市值 168 亿，按照 10.33 亿股本测算，目标价格 16.5 元，给予买入评级。

◇ 风险提示

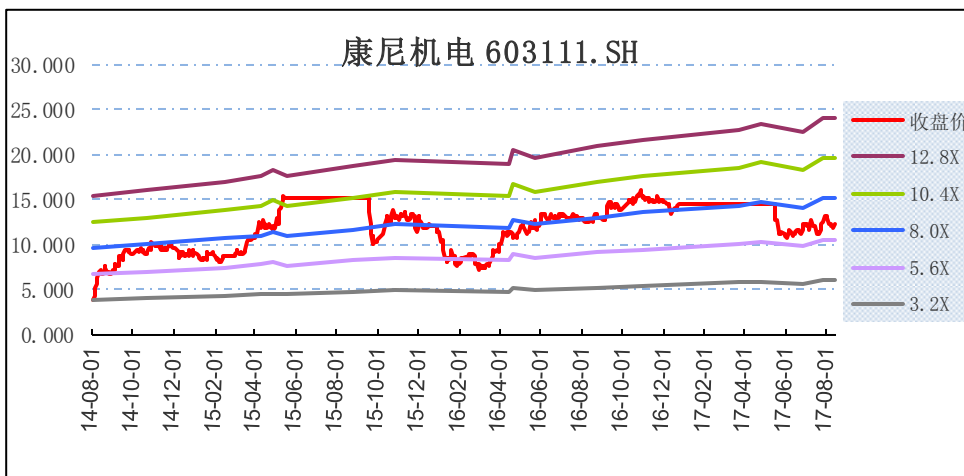
高铁招标不如预期；地铁投运进度不如预期；行业竞争加剧毛利率下滑。

图表1: 康尼机电 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 康尼机电 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,199	2,528	3,287	3,780	经营活动现金流	62	89	289	423
货币资金	292	295	517	858	净利润	256	303	635	808
应收账款	934	1,074	1,342	1,543	折旧摊销	50	63	72	80
其它应收款	69	80	104	119	财务费用	8	12	23	28
预付账款	24	27	35	41	投资损失	-6	-6	-7	-9
存货	386	463	601	692	营运资金变动	182	79	382	211
其他	494	590	688	527	其它	-429	-361	-816	-694
非流动资产	487	560	728	837	投资活动现金流	4	4	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	124	143	164	189
固定资产	395	455	568	682	长期投资	0	0	0	0
无形资产	37	38	40	42	其他	-120	-138	-159	-183
其他	55	67	119	113	筹资活动现金流	-181	-90	-72	-87
资产总计	2,685	3,088	4,015	4,617	短期借款	190	228	296	356
流动负债	1,255	1,507	1,883	2,166	其他	-371	-318	-369	-443
短期借款	190	228	296	356	现金净增加额	-115	3	221	341
应付账款	486	558	726	871	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
其他	580	720	861	939	成长能力				
非流动负债	44	48	58	66	营业收入	21.35%	14.99%	94.92%	24.37%
其他	44	48	58	66	营业利润	28.28%	17.95%	121.60%	27.68%
负债合计	1,299	1,555	1,941	2,232	归属母公司净利润	30.53%	18.49%	115.46%	27.26%
少数股东权益	64	77	100	114	获利能力				
归属母公司股东权益	1,322	1,457	1,974	2,270	毛利率	37.92%	37.37%	36.86%	36.64%
负债和股东权益	2,685	3,088	4,015	4,617	净利率	11.94%	12.30%	13.60%	13.91%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	20.07%	20.74%	35.22%	36.23%
营业收入	2,010	2,312	4,506	5,604	ROIC	21.28%	21.70%	35.47%	38.54%
营业成本	1,248	1,448	2,845	3,550	偿债能力				
营业税金及附加	20	23	45	56	资产负债率	48.38%	50.35%	48.35%	48.35%
销售费用	130	148	270	336	流动比率	1.75	1.68	1.75	1.75
管理费用	343	374	644	768	速动比率	1.44	1.37	1.43	1.43
财务费用	8	12	23	28	营运能力				
资产减值损失	8	9	9	10	总资产周转率	0.77	0.80	1.27	1.30
投资净收益	6	9	10	12	应收帐款周转率	2.59	2.30	3.73	3.88
营业利润	260	307	680	868	应付帐款周转率	2.58	2.77	4.43	4.45
营业外收入	41	49	56	65	每股指标(元)				
营业外支出	2	3	3	3	每股收益	0.33	0.39	0.59	0.75
利润总额	299	353	733	930	每股经营现金	0.08	0.12	0.28	0.41
所得税	44	50	98	122	每股净资产	1.88	2.08	2.01	2.31
净利润	256	303	635	808	估值比率				
少数股东损益	16	18	23	28	P/E	37.20	31.66	20.56	16.15
归属母公司净利润	240	284	613	780	P/B	6.49	5.87	6.07	5.28
EBITDA	312	370	752	947	EV/EBITDA	32.03	27.76	18.64	14.74

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com