



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

新股聚焦之轨交门系统龙头

——康尼机电603111

公司简介：

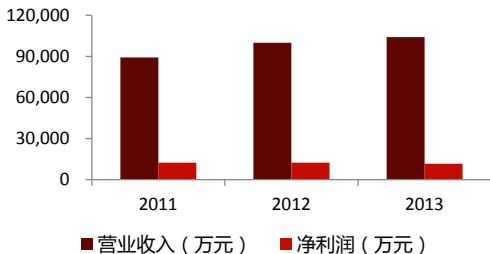
康尼机电是我国轨道交通门系统制造业的龙头，占有城轨车辆门系统市场50%以上，并且在干线铁路门系统、城轨安全门、轨道车辆连接器等领域拥有一定市场份额。

分析师：庞琳琳
执业证号：S1250513070002
电话：010-57631198
邮箱：pll@swsc.com.cn

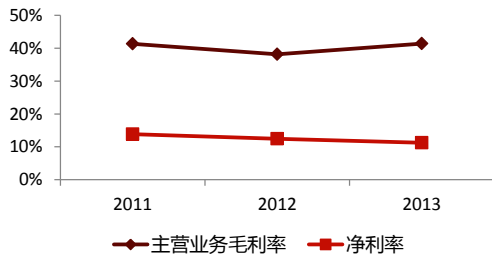
公司概况

- 康尼机电作为国内轨道交通门系统的龙头企业，占有城轨车辆门系统市场50%以上
- 公司的主营业务为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务，是具有完全自主知识产权的轨道交通门系统供应商
- 公司是轨道车辆整车制造行业的上游企业，主要客户包括中国南车和中国北车的下属整车制造企业，如南车四方、南车株洲、南车浦镇、北车长客和北车唐山等

营业收入及净利润



主营毛利率及净利率



主营产品

轨道交通门系统

城市轨道交通车辆门系统



干线铁路车辆门系统

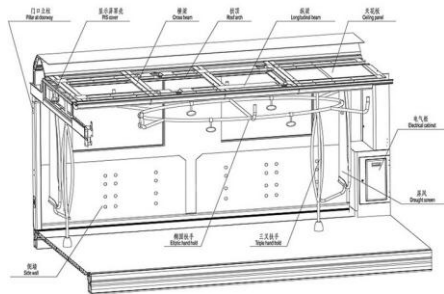


站台安全门



轨道车辆内部装饰产品

产品包含扶手、端墙、侧墙、平顶、隔墙、型材结构件、端门、立柱、座椅等



轨道车辆电力 和通讯连接器

重载矩形连接器
重载模块连接器
美标圆形连接器
城轨圆形连接器
铁路干线连接器等



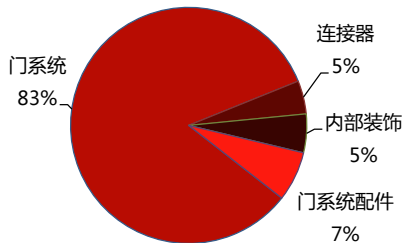
门系统配件 及其他业务

门系统配件及教
学仪器、精密锻
件、自动化设备
及数控产品等

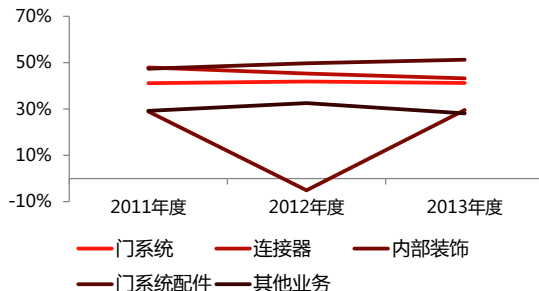
数控车床综合实训系统



康尼机电2013年主营收入结构



公司主营产品毛利率



■ 公司毛利主要来源于门系统产品

主营业务毛利率高的主要原因有：

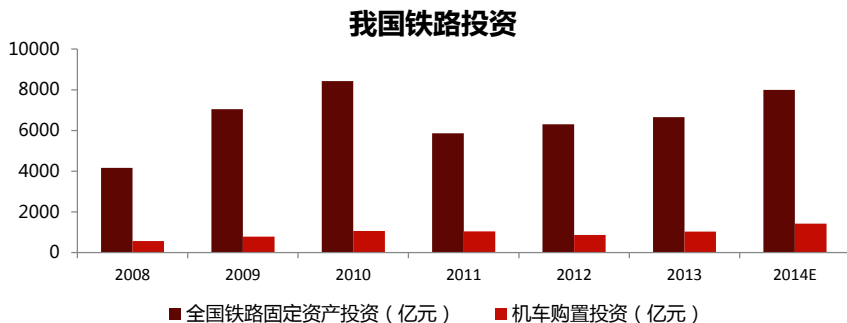
- 轨道交通车辆门系统领域的专业性强，进入门槛高，市场较为集中，不会造成竞争格局
- 公司凭借核心技术优势，主要产品性能优越，具有较强的市场竞争力
- 公司进入该领域较早，具有先发优势，品牌获得广泛认可

下游需求

- 公司的下游是轨道交通装备制造业，包括城市轨道交通装备制造及干线轨道交通装备制造

干线轨道交通装备制造

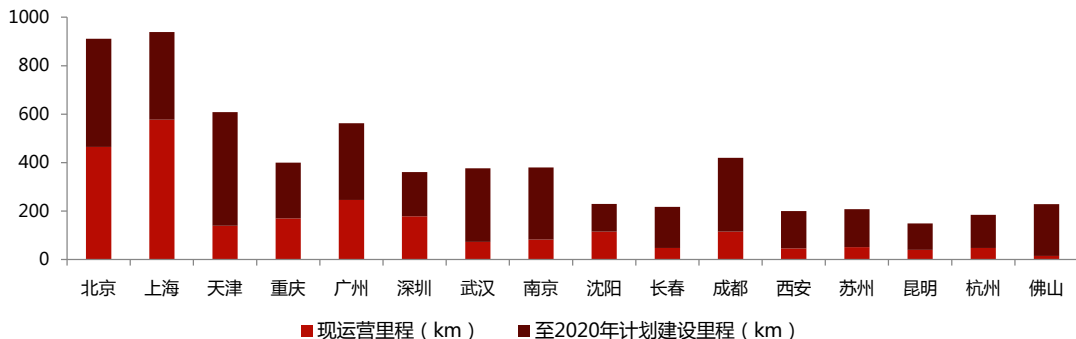
- 2014年我国铁路投资将达到8000亿元，其中机车购置投资1430亿元，对干线轨道交通装备有较大需求
- 国家“十二五”期末我国铁路运营里程将达到12万公里，预计客运列车与动车组购置量合计约29000辆，门系统需求量巨大



城市轨道交通装备制造

- “十二五”期间，我国城市轨道交通仍将保持快速发展态势，期间的建设规模为2,500公里左右，总投资为1.2万亿元左右。预计至2020年末累计投运里程将达到7,000公里左右
- 按增加一公里里程所增加的车辆数约为6.50辆，按该比例进行测算，“十二五”期间拟新增的2,500公里线路需要配备的车辆数为16,250辆，城轨车辆门系统、安全门等产品市场广阔

我国城市城轨建设里程



竞争优势

强大的研发能力和技术优势

公司通过搭建开放的技术创新平台，形成了从设计到制造，从虚拟仿真到检测试验，从产品试制到产业化的综合创新体系，提升了公司技术创新能力和市场竞争力。

截至招股意向书签署日，公司拥有境内专利214项，其中发明专利29项。

著名的品牌和良好的企业形象

“康尼”、“KN”品牌在国内外轨道交通装备制造行业具有较高的知名度和美誉度。随着公司产品出口的国家 and 地区不断增加，康尼品牌影响力在欧洲、北美、南美、北非、中东、东南亚等地区迅速扩大。

公司产品的竞争优势

通过多年持续不断的创新投入和自主创新，公司产品已在设计、成本和质量等方面形成了竞争优势，在目前的行业技术水平下，公司产品在一定时期内的替代风险较低。

竞争对手

公司名称	公司简介
IFE-威奥轨道车辆门系统（青岛）有限公司	公司是德国克诺尔（Knorr）集团子公司IFE自动门系统公司与青岛威奥公司共同投资成立的合资企业，主营业务为开发、设计、生产各种类型的轨道车辆门及其部件、零件和相关产品。克诺尔（Knorr）集团是全球著名的轨道车辆设备供应商，其多个轨道车辆门系统产品市场占有率位居全球第一。
北京博得交通设备股份有限公司	公司前身为与德国博得兄弟股份公司在1998年成立的高新技术企业，主要产品是公路客车、城市轨道和干线铁路车辆各种门系统。
上海法维莱交通车辆设备有限公司	公司成立于1994年，是由法维莱（Faiveley）下属的德国法维莱运输有限公司投资设立的合资企业，主营业务是向铁路干线、城市轨道交通提供的加热设备、通风设备、空调设备和车门系统等。
青岛欧特美股份有限公司	公司成立于1999年，经营范围主要为自动塞拉门、风档、座椅、集便器、减震器、客车车窗、铁路电器、车内装饰板及铁路机车车辆配件生产、修理、设计、组装、售后服务。
江苏纳博特斯克今创轨道设备有限公司	公司于2011年由今创集团有限公司和纳博特斯克株式会社共同投资设立，主要从事铁路车辆制动系统、车门开关系统及门板的设计、生产、试验，自产产品销售及维修，以及铁路车辆用制动系统、车门开关系统及门板以及相关零部件的批发和进出口等业务。

财务指标

主要财务指标	2011年	2012年	2013年
资产总计 (万元)	111,298	109,581	136,884
归属于母公司所有者权益 (万元)	27,762	35,874	42,809
营业收入 (万元)	89,288	99,978	104,144
净利润 (万元)	13,012	13,078	11,660
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	2,050	13,490	9,635
加权平均净资产收益率	40.12%	32.12%	25.75%
摊薄后每股收益 (元)	0.40	0.43	0.44

本次发行基本情况

➤ 本次拟公开发行股份数量不超过7,230 万股股份，发行数量占发行后总股本的比例不低于25%，全部为新股发行，不存在老股转让的情形。

■ 本次募投资金将用于以下三个项目

项目名称	总投资额 (万元)	募集投资额 (万元)	新增产能	年均新增营 业收入 (万元)	年均新增净 利润 (万元)
轨道交通门系统及内饰 扩建项目	64,406	29,300	18,000套轨道交通外门系统/年 12,000套轨道交通内门系统/年 2,500单元站台安全门系统/年 60列车内饰产品/年	90,470	9,130
轨道交通门控装置项目	11,501	7,700	22,900 套门控装置/年	17,770	6,848
技术中心项目	9,813	8,000			

盈利预测与估值

■ 康尼机电财务和估值数据

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	892.88	999.78	1041.44	1244.52	1437.43	1617.10
增长率(%)	21.34%	11.97%	4.17%	19.50%	15.50%	12.50%
归属母公司股东净利润 (百万元)	123.70	124.43	116.99	152.94	193.49	227.89
增长率 (%)	26.62%	0.60%	-5.89%	30.72%	26.52%	17.78%
每股收益 (EPS)	0.43	0.43	0.41	0.53	0.67	0.79

■ 可比上市公司盈利预测及PE估值水平

证券代码	证券简称	最新股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			
				2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
300011.SZ	鼎汉技术	12.33	51.47	0.25	0.26	0.45	49.32	47.42	27.40	
300150.SZ	世纪瑞尔	15.33	41.39	0.24	0.38	0.53	63.88	40.34	28.92	
600495.SH	晋西车轴	13.93	58.44	0.27	0.45	0.53	51.59	30.96	26.28	
002296.SZ	辉煌科技	27.98	61.99	0.32	0.68	0.93	87.44	41.15	30.09	
300351.SZ	永贵电器	25.10	38.47	0.64	0.63	0.84	39.22	39.84	29.88	
							均值	58.29	39.94	28.51
							中值	51.59	40.34	28.92

可比公司主营业务

- **鼎汉技术**：轨道交通信号电源系统（44.34%）、轨道交通专用通信电源（24.25%）、综合供电解决方案（12.96%）
- **世纪瑞尔**：铁路防灾安全监控系统（36.34%）、其他监控系统（22.06%）、安防产品（15.89%）、铁路综合视频监控系统（12.55%）
- **晋西车轴**：车辆配套及其他（45.24%）、车辆（30.10%）、车轴（24.66%）
- **辉煌科技**：铁路信号微机监控系统（35.15%）、轨道交通信号智能电源系统（17.29%）、综合监控系统（10.80%）、铁路防灾安全监控系统（10.25%）
- **永贵电器**：城轨车辆连接器（33.82%）、铁路机车连接器（23.76%）、动车组连接器（18.13%）、铁路客车连接器（13.39%）

公司估值

- 公司是国内轨道交通门系统领先的制造商，为国内轨道交通门系统国产化的开拓者；
- 可比公司2014年的动态市盈率为40倍（可比公司净利润增速整体好于康尼机电）；
- 公司2014年、2015年和2016年的净利润增速分别为31%、27%和18%；
- 综合以上，我们认为给予公司2014年31~36倍市盈率较为合适，则公司上市后，合理股价为16.43元~19.08元。

投资风险

- 铁路及城市轨道交通投资低于预期；
- 市场竞争加剧风险。

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，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，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn