



买入

25% ↑

目标价格:人民币 38.52

原目标价格:人民币 29.19

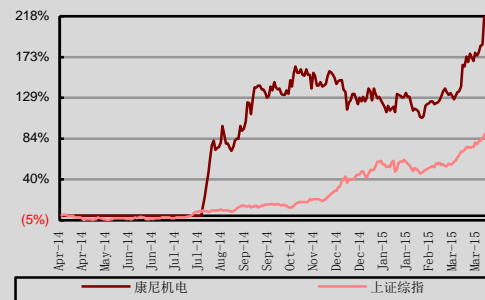
603111.CH

价格:人民币 30.75

目标价格基础: 60 倍 15 年市盈率

板块评级:增持

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	35.8	33.9	41.5	0.0
相对上证指数	17.7	14.0	21.1	(88.0)

发行股数(百万)	295
流通股(%)	24
流通股市值(人民币 百万)	2,223
3 个月日均交易额(人民币 百万)	102
净负债比率(%) (2015E)	净现金
主要股东(%)	
南京工程学院资产经营有限责任公司	12

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际研究
以 2015 年 4 月 9 日收市价为标准

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: 运输设备

张君平

(8610)66229331

junping.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300513090004

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001

闵琳佳

(8621)20328512

linjia.min@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080002

康尼机电

轨道交通车门业务引领业绩增长

公司发布 2014 年业绩, 全年实现营业收入 13.09 亿元, 同比增长 25.68%, 实现归属于母公司所有者净利润 1.41 亿元, 同比增长 20.49%, 扣非后公司归母净利润同比增长 27.95%, 符合预期。受益于城轨车门及动车组车门业务的拓展, 公司业绩实现快速增长, 新能源汽车零部件业务也初步形成规模。公司是国内唯一动车组车门供应商, 受益于动车组国产化进程, 同时新能源汽车业务贡献占比也将逐步增大。我们预计 2015-2017 年每股收益分别为 0.64 元、0.86 元、1.12 元, 给予 60 倍 2015 年市盈率, 目标价提高至 38.52 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **车门业务快速增长。**公司轨道交通门系统业务收入实现 8.70 亿元, 同比增长 27.27%。2013 年公司动车组车门实现国产化突破后, 报告期内公司市占率超过 10%, 公司作为国内唯一的动车组车门供应商, 今年市占率还将继续提升。
- **新能源汽车零部件业务取得突破。**报告期内公司新能源汽车连接器业务实现收入 5,062 万元, 同比增长 400%, 当前我国新能源汽车产业处于爆发期, 预计今年新能源汽车连接器业务将翻番增长。
- **公司战略规划清晰。**公司明确定位于“大机电”、“大交通”, 围绕“机电一体化”的核心能力, 加快新产业和新增长点的培育, 实现多元化发展。
- **研发支出保持高位。**报告期内公司研发投入 9,446 万元, 占营业收入的 7.22%, 继续保持较高位置。持续的研发投入将为公司寻找新的增长点打下基础, 保障业绩持续稳定增长。

评级面临的主要风险

- 地铁通车里程不及预期。
- 动车组外门国产化进程放缓。
- 新能源汽车发展不及预期。

估值

- 考虑到公司在轨道交通和新能源汽车两大产业快速增长, 我们预计 2015-2017 年每股收益分别为 0.64 元、0.86 元、1.12 元, 给予 60 倍 2015 年市盈率, 目标价由 29.19 元提高至 38.52 元, 维持买入评级。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币 百万)	1,041	1,309	1,645	2,103	2,653
变动(%)	4	26	26	28	26
净利润(人民币 百万)	117	141	190	254	332
全面摊薄每股收益(人民币)	0.396	0.477	0.642	0.860	1.123
变动(%)	(6.0)	20.5	34.5	34.0	30.6
先前预测每股收益(人民币)			0.634	0.797	
调整幅度(%)			1.3	7.9	
全面摊薄市盈率(倍)	77.6	64.4	47.9	35.7	27.4
价格/每股现金流量(倍)	94.3	41.8	53.9	43.6	34.2
每股现金流量(人民币)	0.33	0.74	0.57	0.71	0.90
企业价值/息税折旧前利润(倍)	59.8	45.6	33.8	25.7	20.2
每股股息(人民币)	0.103	0.103	0.087	0.116	0.152
股息率(%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1. 公司业绩对比

(人民币, 百万)	2013 年	2014 年	同比变化(%)
营业收入	1,041.44	1,308.92	25.68
营业成本	(639.50)	(815.74)	27.56
营业税金及附加	(10.53)	(13.97)	32.67
销售费用	(65.72)	(85.66)	30.33
管理费用	(188.70)	(224.38)	18.90
财务费用	(22.68)	(20.83)	(8.17)
资产减值损失	(3.29)	(0.17)	(94.90)
公允价值变动净收益	0.00	0.00	-
投资净收益	0.00	0.00	-
营业利润	111.02	148.18	33.48
营业外收入	25.87	19.60	(24.23)
营业外支出	(0.24)	(0.26)	11.75
税前利润	136.65	167.52	22.59
所得税	(20.05)	(24.22)	20.80
净利润	116.60	143.30	22.90
少数股东损益	0.39	(2.33)	(696.02)
归属于母公司所有者的净利润	116.99	140.96	20.49
盈利能力 (%)			
			百分点变动
毛利率	38.59	37.68	(0.92)
净利润率	11.23	10.77	(0.46)

资料来源: 公司资料、中银国际研究

图表 2. 公司第 4 季度业绩对比

(人民币, 百万)	2013 年 4 季度	2014 年 4 季度	同比变化(%)
营业收入	403.25	343.49	(14.82)
营业成本	(253.36)	(210.62)	(16.87)
营业税金及附加	(4.16)	(2.46)	(40.83)
销售费用	(20.93)	(25.71)	22.83
管理费用	(67.58)	(72.43)	7.18
财务费用	(5.51)	(4.68)	(15.16)
资产减值损失	(0.48)	0.66	(237.93)
公允价值变动净收益	0.00	0.00	-
投资净收益	0.00	0.00	-
营业利润	51.22	28.25	(44.83)
营业外收入	7.01	10.18	45.34
营业外支出	(0.08)	(0.10)	27.36
税前利润	58.14	38.34	(34.06)
所得税	(8.66)	(4.51)	(47.98)
净利润	49.48	33.83	(31.63)
少数股东损益	(1.09)	(0.37)	(65.79)
归属于母公司所有者的净利润	48.40	33.46	(30.86)
盈利能力 (%)			
			百分点变动
毛利率	37.17	38.68	1.51
净利润率	12.00	9.74	(2.26)

资料来源: 公司资料、中银国际研究

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	1,041	1,309	1,645	2,103	2,653
销售成本	(640)	(816)	(1,022)	(1,295)	(1,624)
经营费用	(249)	(303)	(366)	(471)	(606)
息税折旧前利润	153	190	257	336	423
折旧及摊销	(16)	(21)	(23)	(25)	(21)
经营利润(息税前利润)	137	169	235	311	403
净利息收入/(费用)	(23)	(21)	(21)	(21)	(21)
其他收益/(损失)	22	19	12	12	12
税前利润	137	168	226	303	394
所得税	(20)	(24)	(34)	(45)	(59)
少数股东权益	0	(2)	(3)	(3)	(3)
净利润	117	141	190	254	332
核心净利润	98	125	179	244	321
每股收益(人民币)	0.396	0.477	0.642	0.860	1.123
核心每股收益(人民币)	0.332	0.422	0.607	0.825	1.088
每股股息(人民币)	0.103	0.103	0.087	0.116	0.152
收入增长(%)	4	26	26	28	26
息税前利润增长(%)	(9)	23	39	32	29
息税折旧前利润增长(%)	2	24	35	31	26
每股收益增长(%)	(6)	20	35	34	31
核心每股收益增长(%)	(3)	27	44	36	32

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	137	168	226	303	394
折旧与摊销	16	21	23	25	21
净利息费用	23	21	21	21	21
运营资本变动	(64)	30	(75)	(104)	(125)
税金	(20)	(24)	(34)	(45)	(59)
其他经营现金流	5	2	8	9	14
经营活动产生的现金流	96	217	168	208	265
购买固定资产净值	(25)	(57)	(100)	(100)	(100)
投资减少/增加	0	1	0	0	0
其他投资现金流	0	0	(60)	(3)	(3)
投资活动产生的现金流	(25)	(56)	(160)	(103)	(103)
净增权益	0	461	6	0	0
净增债务	26	(107)	(1)	(1)	(1)
支付股息	(33)	(34)	(34)	(28)	(38)
其他融资现金流	15	(80)	(21)	(21)	(21)
融资活动产生的现金流	8	240	(49)	(50)	(60)
现金变动	79	401	(41)	55	103
期初现金	153	232	632	592	647
公司自由现金流	76	164	9	105	163
权益自由现金流	79	36	(13)	84	141

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	232	632	592	647	750
应收帐款	606	555	697	890	1,121
库存	252	343	430	545	683
其他流动资产	36	30	38	48	61
流动资产总计	1,126	1,561	1,756	2,130	2,614
固定资产	196	214	284	349	415
无形资产	29	34	34	34	34
其他长期资产	4	4	64	67	70
长期资产总计	243	268	398	466	535
总资产	1,369	1,829	2,154	2,596	3,149
应付帐款	452	532	666	845	1,059
短期债务	252	205	205	205	205
其他流动负债	140	98	124	158	199
流动负债总计	844	834	995	1,208	1,463
长期借款	60	0	(1)	(2)	(3)
其他长期负债	19	23	23	25	26
股本	217	289	295	295	295
储备	211	665	820	1,046	1,340
股东权益	428	954	1,116	1,341	1,635
少数股东权益	18	18	21	24	27
总负债及权益	1,369	1,829	2,154	2,596	3,149
每股帐面价值(人民币)	1.45	3.23	3.78	4.54	5.54
每股有形资产(人民币)	1.84	3.18	3.66	4.43	5.42
每股净负债/(现金)(人民币)	0.37	(1.48)	(1.31)	(1.50)	(1.85)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.7	14.5	15.6	16.0	16.0
息税前利润率(%)	13.2	12.9	14.3	14.8	15.2
税前利润率(%)	13.1	12.8	13.8	14.4	14.9
净利率(%)	11.2	10.8	11.5	12.1	12.5
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.9	1.8	1.8	1.8
利息覆盖率(倍)	6.0	8.1	11.3	14.9	19.3
净权益负债率(%)	18.0	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.5	1.3	1.3	1.3
估值					
市盈率(倍)	77.6	64.4	47.9	35.7	27.4
核心业务市盈率(倍)	92.7	72.9	50.7	37.3	28.3
目标价对应核心业务市盈率(倍)	116.2	91.3	63.5	46.7	35.4
市净率(倍)	21.2	9.5	8.1	6.8	5.6
价格/现金流(倍)	94.3	41.8	53.9	43.6	34.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	59.8	45.6	33.8	25.7	20.2
周转率					
存货周转天数	125.3	133.2	138.0	137.3	138.0
应收帐款周转天数	192.4	161.9	138.8	137.7	138.3
应付帐款周转天数	137.3	137.1	132.9	131.1	130.9
回报率					
股息支付率(%)	28.9	24.0	15.0	15.0	15.0
净资产收益率(%)	29.7	20.4	18.3	20.7	22.3
资产收益率(%)	9.5	9.1	10.0	11.1	11.9
已运用资本收益率(%)	19.3	17.5	18.7	21.4	23.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测