



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

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com

张君平

证券投资咨询业务证书编号: S1300513090004
(8610)66229331
junping.zhang@bocichina.com

闵琳佳

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080002
(8621)20328512
linjia.min@bocichina.com

*张斌、骆志伟、曾帅为本报告重要贡献者

康尼机电中报及重大事项 点评: 中报业绩符合预期, 内生外延布局轨道交通后 市场

事项

- 上半年, 康尼机电(603111.CH/人民币 38.58, 买入)实现营业收入 7.80 亿元, 较去年同期增长 27.08%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.93 亿元, 较上年同期增长 27.15%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.90 亿元, 较上年同期增长 27.41%。
- 公司拟分别向柯智强、张慧凌等 25 名交易对象发行股份及支付现金购买黄石邦柯科技股份有限公司 98.7742% 股权, 同时拟向不超过 10 名特定投资人询价发行股票募集配套资金 5.97 亿元, 募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%。

投资要点

- 中报业绩符合预期。公司收入维持快速增长, 主要是收入占比 87% 的门系统业务收入增长了 25%, 动车组市占率 20%; 同时配件销售收入的增长抵消了连接器和内部装饰的下滑。公司总体综合毛利率维持在 37% 附近, 但主营业务中门系统业务毛利率同比上升了 2 个百分点。
- 布局轨道交通后市场。公司围绕“基于机电一体化的创新能力, 做强轨道交通装备主业, 拓展核心技术和品牌效应”的发展战略, 在原有门系统业务基础上, 一方面筹划重大资产重组收购铁路设备检测检修企业邦柯科技, 一方面加快开拓轨道交通门系统维保市场。
- 收购标的资产邦柯科技长期专注于轨道交通行业智能自动化技术、激光图像检测识别技术、物流装备技术的应用, 致力于铁路智能安全和检测检修自动化系统、仓储与物流自动化系统及系统集成控制软件的研发设计、生产销售、维保服务。该标的资产主要股东承诺 2015-2017 年度实现净利润不低于 4,000 万元、5,700 万元和 7,500 万元。
- 新设北京康尼, 开拓轨道交通门系统维保市场。公司与 3 位自然人共同设立公司控股的北京康尼, 北京康尼将以门系统维保业务为其核心业务, 开拓北京及周边地区的维保市场, 与已经设立的重庆康尼、青岛康尼、法国康尼等共同开拓轨道交通门系统维保业务市场, 以期尽快形成公司在轨道交通门系统维保市场新的核心竞争力和品牌效应。
- 我们预计康尼机电 2015-2017 年净利润 1.9/2.5/3.3 亿元, 考虑此次收购邦柯科技后, 净利润分别达到 2.3/3.1/4.1 亿元, 目前公司市值 114 亿元, 隐含收购及增发预期的总市值 126 亿元, 目前股价对应 15/16/17 年盈利的市盈率估值分别为 55、40 和 31 倍, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 权益市场估值下行的系统性风险。
- 铁路设备招标进度低于预期的风险。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年上半年	2015 年上半年	同比变动(%)
营业收入	614.13	780.43	27.08
营业成本	381.64	490.49	28.52
营业税金及附加	7.46	8.06	8.03
销售费用	25.12	26.12	3.98
管理费用	96.07	119.98	24.89
财务费用	10.56	5.71	(45.93)
资产减值损失	(0.12)	2.44	(2,063.78)
公允价值变动净收益	0.00	0.00	
投资净收益	0.00	6.80	
营业利润	81.16	108.12	33.22
营业外收入	4.86	8.29	70.50
营业外支出	0.02	0.34	1,414.55
税前利润	85.99	116.07	34.97
所得税	12.54	18.91	50.78
净利润	73.45	97.15	32.27
少数股东损益	0.13	3.92	3,020.38
归属于母公司所有者的净利润	73.32	93.23	27.15
主要比率(%)			百分点变动
毛利率	37.86	37.15	(0.71)
净利率	11.94	11.95	0.01

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

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内容发表。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 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

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

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371