

收购邦柯科技切入轨交智能安监/检测检修市场；将拓展第二或第三主业

投资要点：

1. 事件

公司发布非公开发行预案，拟以发行股份及支付现金方式收购邦柯科技 98.7742% 股权。换股价格为 29.62 元/股，锁定期除九派创业、朗熙投资为 1 年外，其余为 3 年。

公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金不超过 5.97 亿元，增发价不低于 29.62 元/股，锁定期为 1 年。

2. 我们的分析与判断

(一) 切入智能安监/检测检修市场，协同效应显著

邦柯科技前身为黄石市邦柯计算机技术应用研究所，目前主要产品包括机车、车辆及动车组自动检测检修系统和智能安全监控系统。根据邦柯科技官网信息，其先后参与南昆线、京九线、既有线提速改造、青藏线等多个项目，并将陆续为一汽轿车、三一重工、神华集团、港铁、应急仓储物流配送中心等新应用领域提供配套智能装备。邦柯科技 2014 年实现净利润 1330 万元，同比增长 131%。

根据公司公告，邦柯科技股权预估值为 6.05 亿元，标的公司 2015-2017 年业绩承诺为不低于 4000 万元、5700 万元和 7500 万元，复合增长率达到 37%。据此计算，本次交易 15 年 PE 为 15 倍。同时，公司将实际净利润超出部分的 40% 作为奖励向截至 2017 年 12 月 31 日仍在标的公司任职的经营管理团队一次性支付，我们认为邦柯科技未来业绩有望超预期。此外，收购条款中对经营性净现金流和应收账款余额占收入比例也进行了规定，确保了邦柯科技未来三年的业绩质量。

公司门系统产品陆续进入大修期，公司 2015 年上半年新设北京康尼，与重庆康尼、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。我们认为，本次收购能够将公司维保业务范围从门系统拓展到整车，邦柯科技的检测检修和智能安全监控业务将和公司自身门系统维保业务产生显著的协同效应，公司维保服务收入将不断增长。

(二) 业绩保持快速增长，受益进口替代/一带一路

公司此前发布半年报，营业收入、净利润保持快速增长，分别为 7.8 亿元、9323 万元，增速分别为 27.08%、27.15%，符合预期。公司盈利能力维持在超过 37% 的高位，其中门系统毛利率同比提升 2.4pct，达到 42.1%。

我们认为，2015 年公司高铁外门系统将继续实现进口替代，取得更大的市场份额；随着“一带一路”建设的推进，公司国际市场订单数量将持续增加。

康尼机电 (603111.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

☎：(0755) 2391 3136

✉：hezean@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.8.28

A 股收盘价(元)	38.58
A 股一年内最高价(元)	39.84
A 股一年内最低价(元)	17.20
上证指数	3232.35
市净率	10.5
总股本(亿股)	2.95
实际流通 A 股(亿股)	1.48
总市值(亿元)	114
流通 A 股市值(亿元)	27.89

相关研究

公司深度：《康尼机电 (603111)：轨道交通车辆门系统龙头，新能源汽车、工业 4.0 等拓展打开成长空间》

2015-3-30

公司点评：《康尼机电 (603111)：轨道交通装备优质企业；将拓展第二或第三主业》

2015-4-9

行业点评：《铁路设备行业：动车组招标超预期；行业短期景气向上，中期景气持续》

2014-10-16

行业点评：《铁路设备：南北车合并预案公告，“一带一路”海外开拓提升景气度》

2014-12-31

（三）新能源汽车零部件将翻倍增长，利润增长点

我国新能源汽车销量已进入高速增长阶段。2014年我国新能源汽车销量达到7.5万辆，同比大增324%，2015年上半年新能源汽车销量继续高速增长，达到7.3万辆，同比增长255%。公司新能源汽车零部件产品目前已经形成了以新能源汽车充电接口及线束总成等产品系列，已经与比亚迪、奇瑞、宇通等十几家新能源汽车主机厂建立了合作关系，进入其合格供应商目录。2014年销售收入达5062万元，同比增长超过400%。预计2015年收入将翻倍增长，超过1亿元。

（四）拓展和培育第二或第三主业，打开成长空间

公司未来3-6年的发展目标明确提出将“加速其它轨道交通现代化装备产品的拓展和延伸，同时积极拓展和培育第二或第三主业，围绕‘机电一体化’的核心能力，适度跨界发展”，最终实现基于“机电智能化、服务化、绿色化”核心能力的多元化发展。公司目前已切入新能源汽车零部件、高端精密机械（工业4.0，包括数控磨齿技术等）领域，我们认为公司未来将实施跨界发展，加快培育新产业和新增长点。

3. 投资建议

不考虑本次收购，预计公司2015-2017年EPS为0.60/0.82/1.12元，PE为64/47/34倍。考虑本次收购，按照30元增发价计算，预计公司2015-2017年EPS为0.67/0.92/1.24元，PE为58/42/31倍。公司成长性好，未来不排除在新能源汽车、工业4.0领域进行外延式发展，维持“谨慎推荐”评级。风险：动车外门市场进展低于预期，新能源汽车、工业4.0领域发展低于预期。

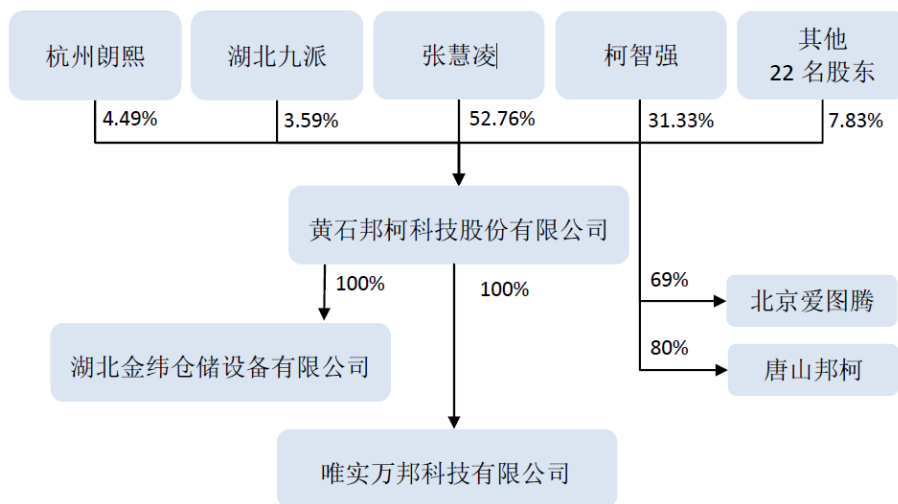
附录 1：邦柯科技情况简介

黄石邦柯科技股份有限公司成立于 2004 年（前身为 1996 年成立的黄石市邦柯计算机技术应用研究所），是湖北省高新技术企业和软件企业，现有三百余名员工。公司长期专注于智能自动化技术、激光图像检测识别技术、物流装备技术的应用，致力于**铁路智能安全监控系统、铁路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，与广大机车车辆基层站段精诚合作，以客户需求为导向，将工业过程自动化、智能化、物流系统集成化、管理信息化进行有效整合与集成应用创新，形成产品系列化、工程化，为轨道交通（机车车辆及城轨地铁）领域各种检修流水线提供解决方案的系统集成商。

公司产品广泛应用于全国十八个铁路局（公司）属运输站段、地方铁路运输公司、城市轨道交通运营公司、中国南车集团和北车集团直属企业及铁路机车车辆配件企业，部分产品借助中国铁路产业集成优势，销往国外轨道交通工程项目，先后参与南昆线、京九线、既有线提速改造、青藏线、货车提速重载、动车组检修基地、客专基地、和谐大功率机车检修基地、北京南口斯凯孚铁路轴承有限公司、广佛地铁等项目的配套设备建设，并赢得良好的声誉。

公司坚持技术与产品的不断创新，依托丰富的行业经验及市场与品牌优势，积极拓展新的应用领域与产品，**将陆续为一汽轿车、三一重工、神华集团、港铁、应急仓储物流配送中心等新应用领域提供配套智能装备。**

图 1：邦柯科技的股权结构和控制关系



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 1：邦柯科技最近两年及一期主要财务指标情况

项目（万元）	2015.4.30 / 2015 年 1-4 月	2014.12.31 / 2014 年度	2013.12.31 / 2013 年度
资产合计	46,364.43	47,714.31	40,395.71
负债合计	20,690.15	21,435.25	15,446.79
归属于母公司的股东权益	25,674.28	26,279.06	24,948.92
营业收入	2,303.87	16,926.72	12,233.56
营业成本	1,513.59	10,121.71	7,224.10
利润总额	-596.81	1,616.52	738.64
归属于母公司股东净利润	-604.78	1,330.14	576.14
归属于母公司股东净利润	-604.78	1,330.14	576.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 2：制动阀检修线



资料来源：邦柯科技网站，中国银河证券研究部

图 3：TFDS 和 TVDS 货（客）车运行故障动态图像检测系统



资料来源：邦柯科技网站，中国银河证券研究部

图 4：车轴自动测量机



资料来源：邦柯科技网站，中国银河证券研究部

图 5：轴承自动检测检修线



资料来源：邦柯科技网站，中国银河证券研究部

附录 2：本次收购情况简介

公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买柯智强、张慧凌等 25 名交易对象持有的邦柯科技 98.7742% 股权。经初步预估，以 2015 年 4 月 30 日为评估基准日，邦柯科技 100% 股权的预估值约为 60,500 万元，标的资产为邦柯科技 98.7742% 股权，参考预估值，交易各方同意标的资产的交易价格暂定为 59,758.40 万元。

交易各方可根据评估值签署补充协议的方式调整上述交易价格。

本次交易对价由上市公司以发行股份及支付现金方式支付，其中股份对价 338,628,673 元，换股价格为 29.62 元/股，共计发行 11,432,427 股，其余部分以现金方式支付。九派创业、朗熙投资在本次交易所认购之新增股份自发行结束之日起十二月后可以转让，其他发行对象在本次交易所认购之新增股份自发行结束之日起三十六个月后可以转让。柯智强、张慧凌保证标的公司在业绩承诺期内各年度经审计的经营性净现金流为正数，**若任何一个年度出现经营性净现金流为负的情况，则柯智强、张慧凌持有的尚未解除限售股份的 50% 自动延长锁定六个月。**

公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 59,700 万元，不超过标的资产交易价格的 100%，本次配套融资的发行价格不低于 29.62 元/股，锁定期为 1 年。本次发行股份募集配套资金主要用于支付本次交易的现金对价和本次交易的中介机构费用、补充标的公司流动资金及偿还银行借款、投资标的企业在建项目以及补充上市公司流动资金及偿还银行借款。具体情况如下表所示：

表 2：本次发行股份募集配套资金用途

用途	金额 (万元)
支付本次交易的现金对价	25,895.54
支付本次交易的中介机构费用	2,500.00
投资标的企业正在建项目	4,225.00
补充标的公司流动资金及偿还银行借款	5,775.00
补充上市公司流动资金及偿还银行借款	21,304.46
合计	59,700.00

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

根据上市公司与柯智强、张慧凌签署的《盈利预测补偿协议》，柯智强、张慧凌承诺标的公司 2015 年度净利润不低于 4,000 万元，2016 年度净利润不低于 5,700 万元，2017 年度净利润不低于 7,500 万元。若标的公司在利润补偿期内实现的实际净利润总额高于承诺净利润总额，则超出部分的 40% 将作为奖励由上市公司向截至 2017 年 12 月 31 日仍在标的公司任职的经营管理团队一次性支付。具体奖励方案由标的公司履行内部决策程序后报上市公司备案方可实施。

柯智强、张慧凌应保证标的公司在 2015 年末应收账款余额不高于当年度销售收入金额，在 2016 年末应收账款余额不高于当年度销售收入金额的 90%，在 2017 年末应收账款余额不高于当年度销售收入金额的 80%。如当年度未能完成指标要求，则按差额部分的 10% 向甲方支付保证金。保证金按年计算收取，若第二年完成了规定的考核指标，则将前一年收取的保证金退还乙方，若第二年未能完成规定的考核指标，第一年收取的保证金不退还，第二年仍然按差额计算收取。如果根据上述约定 2017 年末应收账款余额未达到考核目标，则超额业绩奖励金额减半。

附录 3：康尼机电盈利预测和行业比较

表 3：预计康尼机电 2015-2017 年净利润复合增长率约 36%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	1,041.44	1,308.92	1,645	2,047	2,524
营业收入增长率	4.17%	25.68%	26%	24%	23%
净利润 (百万元)	116.99	140.96	178	243	331
净利润增长率	-5.98%	20.49%	27%	36%	36%
EPS (元) (摊薄)	0.40	0.48	0.60	0.82	1.12
ROE (归属母公司) (摊薄)	27.33%	14.78%	16.31%	18.19%	19.84%
P/E	97	81	64	47	34
P/B	26.6	12.0	10.4	8.5	6.8

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部 (注：股价截止至 2015 年 8 月 28 日)

表 4：考虑收购邦柯科技，将显著增厚公司业绩

	2015E	2016E	2017E
邦柯科技承诺业绩 (百万元)	40	57	75
公司备考业绩 (百万元)	218	300	405
增加股本 (百万股)	31.33	31.33	31.33
总股本 (百万股)	326.69	326.69	326.69
备考 EPS (元/股)	0.67	0.92	1.24
备考 PE	58	42	31

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部 (注：股价截止至 2015 年 8 月 28 日)

表 5：公司估值在铁路设备行业中处于合理水平，维持“谨慎推荐”评级

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
康尼机电	603111.SH	38.58	0.48	0.67	0.92	1.24	81	58	42	31
永贵电器	300351.SZ	23.13	0.34	0.45	0.60	0.82	68	51	38	28
中国中车	601766.SH	12.09	0.19	0.32	0.39	0.45	62	38	31	27
晋西车轴	600495.SH	9.54	0.12	0.13	0.15	0.16	82	72	63	60
世纪瑞尔	300150.SZ	11.95	0.23	0.31	0.42	0.55	52	38	28	22
北方创业	600967.SH	17.12	0.24	0.22	0.28	0.33	70	76	62	52
辉煌科技	002296.SZ	16.43	0.26	0.37	0.48	0.54	63	44	34	30
鼎汉技术	300011.SZ	38.00	0.33	0.70	0.94	1.15	114	54	41	33
南方汇通	000920.SZ	16.19	0.43	0.33	0.45	0.58	37	49	36	28
轴研科技	002046.SZ	9.81	0.05	0.14	0.18	0.00	190	70	54	
博深工具	002282.SZ	9.55	0.09	0.15	0.55	0.83	106	63	17	12
天马股份	002122.SZ	7.44	0.03	0.00	0.00	0.00	262			
行业平均估值							70	53	42	35

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（康尼机电盈利预测考虑本次收购，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2015 年 8 月 28 日

附录 4：公司股权激励计划介绍

2014 年公司发起限制性股票激励计划，于 2015 年 1 月 9 日完成授予。公司通过定向增发共授予 644 万股，授予价格为 12.42 元/股，授予对象包括高管、核心管理人员和核心技术人员共 16 名。通过股权激励，公司进一步建立、健全了激励机制，将助推公司发展。

表 6：限制性股票激励计划激励对象名单及授予情况

激励对象	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予前总股本的比例
徐庆	董事会秘书	110	0.38%
陈磊	财务总监	102	0.35%
李宏	轨道交通事业总部副总经理、技术中心副主任	90	0.31%
核心技术人员、核心管理人员 (13 人)		342	1.18%
合计 (16 人)		644	2.23%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 7：股权激励解锁安排

解锁安排	解锁时间	可解锁数量占限制性股票数量比例
第一次解锁	自授予日起满 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日止	50%
第二次解锁	自授予日起满 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日止	30%
第三次解锁	自授予日起满 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日止	20%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 8：股权激励解锁条件

解锁安排	解锁条件
------	------

第一次解锁	以 2013 年度业绩为基准，2014 年净利润增长率不低于 15%，营业收入增长率不低于 20%
第二次解锁	以 2013 年度业绩为基准，2014 年净利润增长率不低于 30%，营业收入增长率不低于 40%
第三次解锁	以 2013 年度业绩为基准，2014 年净利润增长率不低于 50%，营业收入增长率不低于 60%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

A 股：洪都航空、北方创业、中鼎股份、隆华节能、中航电子、海特高新、恒泰艾普、新研股份、机器人、天广消防、通源石油、北人股份、博林特、南风股份、大冷股份、潍柴重机等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn