

## 业绩符合预期，持续快速增长；轨道交通/新能源汽车/智能制造优质标的

投资要点：

### 1. 事件

公司发布年报，2015年实现营业收入16.56亿元，同比增长26.55%；实现归母净利润1.84亿元，同比增长30.41%，EPS为0.62元。公司拟每10股派发现金股利2元转增15股。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）业绩符合预期，轨交装备将持续快速增长

公司业绩符合预期，维持快速增长。公司毛利率同比提升近0.9pct，达到38.56%，净利率同比提升0.8pct，达到11.8%的较高水平。

公司传统业务轨道交通门系统收入同比增长26.7%，毛利率同比提升0.56pct，其中城轨门系统国内市占率持续保持在50%以上。截至2015年底我国城市轨道交通运营里程约3500公里，根据中国城市轨道交通协会信息，至2020年城市轨道交通规划里程将超过8000公里，此外，现代有轨电车存在较大发展潜力，公司产品已实现成功应用。我们预计“十三五”期间公司城轨门系统业务将保持较快增速。

2015年公司高铁外门系统市场份额进一步提升，已有近100列外门系统投入运营，考虑到目前高铁外门市场中合资企业市占率仍超过70%，我们判断未来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。

2015年公司直接出口首次突破1亿元大关，2016年初又成立了海外事业部，以加快海外市场的拓展力度；门系统维保及配件业务首次突破亿元大关；此外，公司完成了货运动车组门系统等新产品研发，城际车辆门系统正处于研发、定型阶段，轨道交通连接器也加快拓展高附加值城轨、动车、新兴岸电市场。我们认为，在出口、维保及新产品的推动下，公司轨道交通装备业务将持续快速增长。

#### （二）新能源汽车零部件：将实现跨越发展

2015年公司新能源汽车零部件业务增速超过200%，与行业增速相匹配，收入规模接近1.6亿元，预计2016年将随着行业继续高速增长。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，2015年又新增上期、吉利等多家新客户合格供应商资格。

公司在未来3-6年的发展目标中明确提出“加大对新能源汽车零部件板块的投入，促进其实现跨越发展”，我们判断公司未来有望围绕新能源汽车零部件板块实施资本运作。

康尼机电（603111.SH）

推荐 维持评级

#### 分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 66568477

✉：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) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

#### 市场数据

时间 2016.4.12

A股收盘价(元)	27.79
A股一年内最高价(元)	39.84
A股一年内最低价(元)	17.83
上证指数	3023.65
市净率	7.20
总股本(亿股)	2.95
实际流通A股(亿股)	1.52
总市值(亿元)	82.08
流通A股市值(亿元)	42.11

#### 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）：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》 2015-8-31

公司点评：《康尼机电（603111）：业绩持续提升；轨交后市场、新能源汽车、工业4.0优质标的》 2015-10-28

### （三）培育第三主业精密制造装备产品，打开成长空间

公司已成立子公司康尼精机，主营精密制造装备，目前已经形成**电动工具零部件产品、汽车零部件及高端制造装备（数控磨床、AGV 小车等）**三个主要业务方向。公司经营计划中提出“持续关注智能制造装备相关业务的发展，聚焦重点项目，集中优势资源，实现重要突破”。我们认为公司将加快培育第三主业精密制造装备，带来新的增长点。

## 3. 投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.81/1.06/1.37 元，PE 为 34/26/20 倍。公司成长性好，未来不排除在新能源汽车零部件等领域进行外延式发展，维持“推荐”评级。风险：地铁建设低于预期，动车外门市场进展低于预期，新能源汽车、精密制造装备领域发展低于预期。

**附录：康尼机电盈利预测和行业比较**
**表 1：预计康尼机电 2016-2018 年净利润复合增长率约 30%**

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,308.92	1,656.43	2,193	2,743	3,438
营业收入增长率	25.68%	26.55%	32%	25%	25%
净利润（百万元）	140.96	183.83	239	313	404
净利润增长率	20.49%	30.41%	30%	31%	29%
EPS（元）（摊薄）	0.48	0.62	0.81	1.06	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.78%	16.60%	17.29%	19.20%	20.67%
P/E	58	45	34	26	20
P/B	8.6	7.4	5.9	5.0	4.2

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2016 年 4 月 12 日）

**表 2：公司估值在铁路设备行业中具备优势，维持“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	27.79	0.48	0.62	0.81	1.06	58	45	34	26
永贵电器	300351.SZ	24.20	0.34	0.41	0.54	0.70	71	59	45	34
中国中车	601766.SH	10.08	0.19	0.46	0.48	0.53	52	22	21	19
晋西车轴	600495.SH	7.65	0.12				66			
世纪瑞尔	300150.SZ	12.02	0.23	0.29	0.35	0.43	52	41	35	28
北方创业	600967.SH	11.31	0.24	0.25	0.38	0.58	46	45	30	19
辉煌科技	002296.SZ	14.90	0.26	0.28	0.32	0.39	57	54	46	38
鼎汉技术	300011.SZ	20.53	0.33	0.50	0.68	0.87	62	41	30	24
南方汇通	000920.SZ	17.83	0.43	0.23	0.38	0.51	41	78	47	35
轴研科技	002046.SZ	10.48	0.05				211			
博深工具	002282.SZ	12.48	0.09	0.05	0.09	0.45	138	235	134	28
天马股份	002122.SZ	6.75	0.03				237			
<b>行业平均估值</b>							<b>91</b>	<b>69</b>	<b>47</b>	<b>28</b>

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除康尼机电，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2016 年 4 月 12 日

## 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](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)