

2016 年 4 月 19 日

## 业绩略超预期，轨交门系统龙头内生+外延 仍将持续高增长

投资评级：买入（维持）

投资要点：

### ■ 一季度净利润同比增长 39%，略超预期

公司营业收入显著增加主要系轨道交通主业和新能源汽车零部件销售收入大幅增加所致；归母净利润 4966 万元，同比 +39%。公司是国内轨道交通车辆门系统的龙头企业，城轨车辆门系统市占率达 50%，铁路干线门系统市占率约 30%（未来随着外门系统技术突破，逐步实现进口替代，市占率继续提升）。另外，公司在门系统远程故障检测和诊断方面已经走在前列，目前国内唯一。

### ■ 一季度销售毛利率 37%稳中有升，同比+1pct

公司销售毛利率水平表现稳定，一季度的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.7%、17.2%和 0.6%，同比 -0.8pct/+0.5pct/-0.4pct，三项的总费用率 23.5%，同比 -0.7pct；可以看到，虽然公司费用总支出额增加，比如管理费用中的研发费用同比增加 1428 万元，但是总费用率水平控制较好，稳中有降，表明公司管理水平稳健。2015 年公司全年综合毛利率水平为 38.6%，预计公司 2016 年毛利率水平可以保持稳定。

### ■ 继续夯实轨交门系统龙头地位，扎实布局新能源和智能制造领域

除了轨道交通门系统业务，公司还积极进行横向拓展，在新能源汽车零部件和智能制造方面均有扎实布局，长远规划将形成三足鼎立的多主业局面，目前已成立康尼科技（连接器+伺服系统），新能源（汽车线束总成），精密机械（机床），坚持多元化发展。

### ■ 公司独立拓展海外市场，“一带一路”战略预期锦上添花。

公司作为国内门系统的行业龙头，具备成本优势（单价仅为竞争对手的 40%）和核心技术优势（国内唯一开发生产+自主知识产权）。公司积极谋划海外市场布局，独立参与国外高端市场竞标，在实力上并不依赖大型央企走出去的战略。2015 年公司统计的海外市场份额也专指“直接”出口，比如直接供货给阿尔斯通、庞巴迪等国际知名厂商，并不包括跟随国内央企承包海外业务的间接出口，表明了公司在国际舞台上潜在的强劲竞争能力。预计公司海外业务会稳健发展，国家一带一路战略可以锦上添花，海外市场会为公司逐渐贡献业绩。

### ■ 盈利预测与投资建议

公司业绩与轨交铁路行业景气度相关性大，预计轨交行业未来几年保持 20%左右增长，铁路投资保持平稳，公司持续受益进口替代和门系统进入更换高峰期，预计门系统能保持 30%增长。此前收购邦柯由于标的公司业绩风险而终止，但未来外延扩张战略不会停止，预计仍将围绕轨交、高铁产业链和汽车零部件领域进行收购。我们继续维持公司“买入”评级，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.82/1.06/1.37，对应 PE 34/26/20X。

### ■ 风险提示：铁路行业投资不及预期，客户集中度高。

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

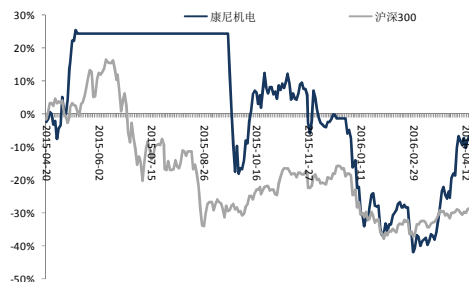
[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

13811332227

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

## 行业走势



## 市场数据

收盘价（元）	28.57
一年最低价/最高价	17.83/39.99
市净率	7.6
流通 A 股市值（百万元）	4328.9

## 基础数据

每股净资产（元）	4.06
资产负债率（%）	48.04
总股本（百万股）	295.35
流通 A 股（百万股）	151.52

## 相关研究

公司点评：业绩符合预期，轨交门系统龙头高增长仍将持续  
2016.04.13

公司点评：收购黄石邦柯终止，外延发展不会改变  
2015.12.28

公司点评：康尼机电：不断创新的轨道交通装备企业  
2015.10.28

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>2126.6</b>	<b>2578.3</b>	<b>3272.9</b>	<b>4154.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>1656.4</b>	<b>2153.4</b>	<b>2799.4</b>	<b>3639.2</b>
现金	406.5	830.0	1000.0	1200.0	营业成本	1017.8	1313.5	1707.6	2219.9
应收款项	1022.2	1179.9	1533.9	1994.1	营业税金及附加	16.0	25.8	33.6	43.7
存货	405.0	503.8	655.0	851.5	营业费用	111.2	144.3	187.6	243.8
其他	292.9	64.6	84.0	109.2	管理费用	308.9	367.3	477.2	619.9
<b>非流动资产</b>	<b>411.7</b>	<b>397.6</b>	<b>376.6</b>	<b>353.2</b>	财务费用	10.4	11.4	20.6	29.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	12.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	348.0	335.2	315.4	293.3	其他	-1.6	1.3	1.3	1.3
无形资产	37.9	36.6	35.3	34.1	<b>营业利润</b>	<b>202.7</b>	<b>292.2</b>	<b>374.1</b>	<b>483.6</b>
其他	25.8	25.8	25.8	25.8	营业外净收支	26.9	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>2538.4</b>	<b>2976.0</b>	<b>3649.5</b>	<b>4507.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>229.6</b>	<b>292.2</b>	<b>374.1</b>	<b>483.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>1365.7</b>	<b>1678.7</b>	<b>2190.8</b>	<b>2840.7</b>	所得税费用	34.7	46.8	56.1	72.5
短期借款	310.0	704.6	924.5	1194.4	少数股东损益	11.1	3.7	4.8	6.2
应付账款	786.7	791.7	1029.2	1338.0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>183.8</b>	<b>241.8</b>	<b>313.2</b>	<b>404.9</b>
其他	269.0	182.4	237.1	308.2	EBIT	205.3	303.6	394.7	513.1
<b>非流动负债</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	EBITDA	234.0	338.0	431.9	552.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	12.4	12.4	12.4	12.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1378.1</b>	<b>1691.1</b>	<b>2203.2</b>	<b>2853.1</b>	每股收益(元)	0.62	0.82	1.06	1.37
少数股东权益	52.7	56.4	61.2	67.4	每股净资产(元)	3.75	4.16	4.69	5.37
归属母公司股东权益	1107.5	1228.4	1385.0	1587.5	发行在外股份(百万股)	295.4	295.4	295.4	295.4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2538.4</b>	<b>2976.0</b>	<b>3649.5</b>	<b>4507.9</b>	ROIC (%)	13.2%	14.7%	15.4%	16.7%
					ROE (%)	16.6%	19.7%	22.6%	25.5%
					毛利率 (%)	37.6%	37.8%	37.8%	37.8%
					EBIT Margin (%)	12.4%	14.1%	14.1%	14.1%
					销售净利率 (%)	11.1%	11.2%	11.2%	11.1%
					资产负债率 (%)	54.3%	56.8%	60.4%	63.3%
					收入增长率 (%)	26.5%	30.0%	30.0%	30.0%
					净利润增长率 (%)	30.4%	31.5%	29.5%	29.3%
					P/E	44.65	33.94	26.21	20.27
					P/B	7.41	6.68	5.93	5.17
					EV/EBITDA	40.96	29.29	24.11	20.03

资料来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

