

# 康尼机电（603111）2016 年事件点评

2016 年 10 月 27 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

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

研究助理 王皓

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

13811332227

## 股价上涨创历史新高，“机电一体化”实力雄厚预期做大做强

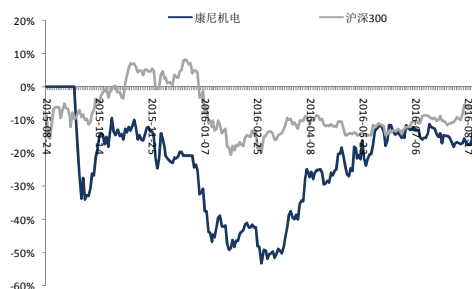
### 投资评级：买入（维持）

事件：10 月 27 日，公司股价收盘价上涨 3.20%，达 16.12 元/股，创历史新高

#### 投资要点：

- **轨交门系统业务仍具很大成长空间，进口替代增厚业绩预期。**公司城市轨交门系统市占率 50%以上，动车组内门系统 70%，外门系统 20%，尤其对于外门系统，技术门槛很高，公司是国内唯一可以生产动车组外门系统的公司，康尼技术先进、价格公允，且宏观层面国产化支持力度很大，动车组外门系统市场空间我们估算 10-15 亿元/年，预计未来市占率能够达到 50%以上。
- **动车组维保市场正式兴起，公司后服务营收占比将逐步提升。**本月 24 日，铁总启动 2017 年动车组高级修第一次招标，共涉动车组 398 列，而 2016 年全年高级修两次招标共涉动车组 276 列，2015 年为 213 列，维保强度呈现逐年增加的明显趋势，预计 2017 年动车组后服务市场同比将有较大增速。公司 2015 年维修维保业务营收在 1 亿元左右，预计 2016 年可以达到 1.5 亿元，占总营收比估算在 7%左右，预期未来 2-3 年占比可达到 20%-30%。
- **机电一体化能力突出，积极拓展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）等子公司，坚持多元化发展。公司具有强劲的技术研发和原始创新能力，我们强烈建议不要将公司局限在轨道交通门系统领域看待。
- **中国标准动车组和“一带一路”预期锦上添花。**中国标准动车组强调 100%国产化，其门系统自然首选康尼。我们预期未来中国标准动车组不仅在国内将逐渐普及，统一现有各种不同的动车组车型，同时增强一带一路统筹下国内产能的海外输出实力。公司积极谋划海外布局，独立参与国外高端市场竞标，并不单纯依赖大型央企走出去的战略。公司是庞巴迪、阿尔斯通、西门子等国际知名厂商的直接供应商，在国际舞台上强劲的竞争能力。
- **盈利预测与投资建议**公司短期内业绩与轨交行业景气度相关性大，新能源汽车零部件领域增速很快，逐渐成为公司第二主业，另外预期公司外延扩张战略不会停止。我们继续维持公司“买入”评级，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.33/0.42/0.55 元，对应 PE 49/38/29X。
- **风险提示：**铁路行业投资不及预期，新能源汽车领域发展不及预期。

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	13.47
一年最低价/最高价	11.00/35.58
市净率	9.83
流通 A 股市值（百万元）	6106.3

### 基础数据

每股净资产（元）	1.64
资产负债率（%）	54.29
总股本（百万股）	738.38
流通 A 股（百万股）	378.80

### 相关研究

公司点评：中报业绩符合预期，“机电一体化”工业 4.0 的优质标的	2016.08.23
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	0.33	0.42	0.55
少数股东权益	52.7	56.4	61.2	67.4	每股净资产(元)	3.75	1.66	1.88	2.15
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	738.4	738.4	738.4
<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	25.90	49.23	38.00	29.40
					P/B	4.30	3.88	3.44	3.00
					EV/EBITDA	26.23	19.09	16.12	13.79

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>

