

2016年12月23日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：

冯胜 S0350515090001

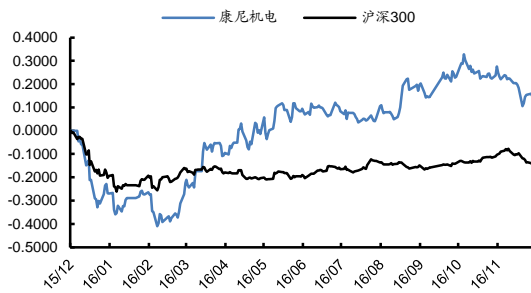
0755-83706284

fengs01@ghzq.com.cn

布局西南市场，持续发展可期

——康尼机电（603111）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
康尼机电	-7.9	-1.8	17.5
沪深300	-3.9	1.9	-13.7

市场数据

2016/12/23

当前价格（元）	14.50
52周价格区间（元）	7.08 - 16.26
总市值（百万）	10706.56
流通市值（百万）	5492.60
总股本（万股）	73838.33
流通股（万股）	37880.00
日均成交额（百万）	98.53
近一月换手（%）	24.80

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

2016年12月17日，公司发布公告：为响应成都城轨市场发展的需求，加快西南市场布局，公司拟以自有资金出资人民币5000万元，在成都市投资成立全资子公司成都康尼。

投资要点：

- 成都城轨市场广阔，公司将受益其发展。**按照成都市“五大兴市战略”中的“交通先行”战略要求，该市目前正在积极推进多个轨交线路建设。目前成都在建地铁线路8条，共265.1公里。近期规划中，据《成都市城市轨道交通第四期建设规划（2017-2022年）》，2017至2022年将新建15条线路，共283.3公里；远期规划中，据《成都市城市轨道交通线网规划（修编）》，到2030年成都城轨将由34条线路组成，其中15条普线，14条快线，3条既有市域铁路线，1条市域内控制线及1条市域外线路组成，总长约1765.56公里，按照成都已建地铁每公里约6.1亿元/公里造价，我们测算未来其市场规模将超万亿。公司是轨交车辆门系统国内龙头企业，出资设立成都康尼，预期将受益于快速增长的成都轨交市场。
- 轨交产业维持高景气度，公司门系统市场份额高。**轨交产业前景广阔，“十三五”规划新增城轨里程3000公里，预计新增投资超2万亿，而按照目前在建及批复的项目测算，实际新增里程有望超过3000公里；发改委《中长期铁路网规划》指出，2020年铁路网规模将达15万公里，16-20年投资额为3.5-3.8万亿。公司在城轨、高铁等轨交车辆门市场上均有较大市占率，其中城轨车辆门系统市占率持续十年保持50%以上；公司高铁动车组内门系统是市场主要供货商，外门系统2014年公司中标47列动车组车辆，2015年中标近100列动车组车辆，市场占有率明显提升。
- 公司加大研发投入，拥有多项轨交门先进技术。**截止目前，公司拥有多项轨交车辆门核心技术，是中国轨交车辆门系统研发制造基地，被发改委授予“国家高技术产业化示范工程”，也是国家城轨车辆门系统标准的主要制定单位。公司加大研发投入，近五年每年研发费用占营收比约为7.4%，其中2015年研发费用为1.3亿元，同比增加38%。依托国家级技术中心优势，公司将持续增强市场竞争力。
- 布局新能源汽车业务，有望成为第二主业。**2015年初公司出资55%

设立康尼新能源，其主营业务为新能源汽车零部件，产品主要包含充电接口及线束总成、高压连接接口及线束总成和高压配电系统等。新能源汽车作为国家战略新兴产业，发展前景向好。截止至 2015 年底，康尼新能源已拥有专利 14 项，并于 2015 年 10 月获得 TUV 德国总部颁发的质量管理体系认证证书。2016 年上半年康尼新能源净利润 1500 万元，较去年同期增长 313.8%。公司新能源汽车业务发展迅速，有望发展成为第二主业。

- **首次覆盖，给予“增持”评级：**预测公司 2016-2018 年净利润分别为 2.33、3.06、3.96 亿元，对应的 EPS 分别为 0.31、0.41、0.54 元/股，按照 12 月 22 日股价 14.50 元计算，对应的 PE 分别为 47、35、27 倍。公司 2009-2015 年营收复合增长率为 21.3%，归母净利润复合增长率为 19.5%，表现出优异的成长性；12 月 12 日公司入选上证 380 指数，进一步肯定公司新兴蓝筹的特性。公司技术及市场优势突出，依托国内轨交大发展背景，有望做大做强，给予“增持”评级。
- **风险提示：**城轨投资不及预期的风险，公司业务拓展及技术研发进展不达预期的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1656	1922	2315	2832
增长率(%)	27%	16%	20%	22%
净利润（百万元）	184	233	306	396
增长率(%)	30%	26%	31%	30%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.31	0.41	0.54
ROE(%)	15.84%	16.59%	17.74%	18.55%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 康尼机电盈利预测表

证券代码:	603111.SH				股价:	14.50	投资评级:	增持	日期:	2016/12/22
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15.84%	16.59%	18%	19%	EPS	0.62	0.31	0.41	0.54	
毛利率	39%	38%	39%	39%	BVPS	3.75	1.81	2.23	2.77	
期间费率	27%	25%	24%	24%	估值					
销售净利率	11%	12%	13%	14%	P/E	23.30	46.04	35.04	27.02	
成长能力					P/B	3.87	7.99	6.51	5.24	
收入增长率	27%	16%	20%	22%	P/S	2.59	5.57	4.63	3.78	
利润增长率	30%	26%	31%	30%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.65	0.68	0.70	0.72	营业收入	1656	1922	2315	2832	
应收账款周转率	1.62	1.87	1.78	1.70	营业成本	1018	1183	1409	1721	
存货周转率	2.51	2.70	2.52	2.52	营业税金及附加	16	19	22	27	
偿债能力					销售费用	111	129	156	202	
资产负债率	54%	51%	48%	46%	管理费用	306	333	381	432	
流动比	1.56	1.60	1.74	1.87	财务费用	10	6	5	4	
速动比	1.26	1.29	1.38	1.48	其他费用 / (-收入)	8	(4)	(4)	(4)	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	203	249	337	442	
现金及现金等价物	407	613	647	733	营业外净收支	27	35	40	45	
应收款项	1022	1028	1300	1668	利润总额	230	284	377	486	
存货净额	405	445	568	694	所得税费用	35	43	57	73	
其他流动资产	293	186	224	274	净利润	195	241	320	413	
流动资产合计	2127	2272	2739	3370	少数股东损益	11	9	15	17	
固定资产	308	313	317	321	归属于母公司净利润	184	233	306	396	
在建工程	40	60	70	75	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	38	38	34	30	经营活动现金流	89	305	(206)	(287)	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	195	241	320	413	
资产总计	2538	2835	3313	3949	少数股东权益	11	9	15	17	
短期借款	310	340	370	400	折旧摊销	29	19	19	19	
应付款项	787	846	930	1064	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	35	17	21	26	营运资金变动	(145)	35	(561)	(737)	
其他流动负债	234	218	258	312	投资活动现金流	(461)	(152)	(14)	(9)	
流动负债合计	1366	1421	1578	1801	资本支出	(134)	(25)	(14)	(9)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	12	12	12	12	其他	(328)	(127)	0	0	
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	578	30	30	30	
负债合计	1378	1434	1591	1814	债务融资	165	30	30	30	
股本	295	738	738	738	权益融资	104	0	0	0	
股东权益	1160	1402	1722	2136	其它	309	0	0	0	
负债和股东权益总计	2538	2835	3313	3949	现金净增加额	206	183	(190)	(267)	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。