

康尼机电 (603111.SH)

公司分析

轨交门系统龙头,行业高景气度及维保市场推动快速成长

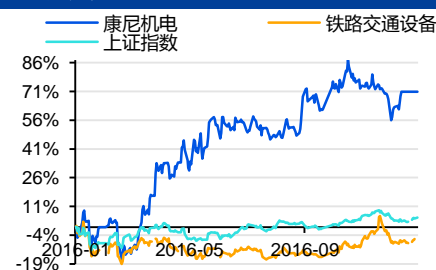
机械 | 铁路交通设备 III

投资评级	买入-A(维持)
6个月目标价	18.4元
股价(2017-01-09)	14.70元

交易数据

总市值(百万元)	10,854.23
流通市值(百万元)	5,568.36
总股本(百万股)	738.38
流通股本(百万股)	378.80
12个月价格区间	11.00/32.19元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.92	0.29	42.71
绝对收益	0.55	5.83	42.24

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号: S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20655610

报告联系人

贺根
 hegen@huajinsec.cn
 021-20655669

相关报告

- 康尼机电: 内生增长动力充足, 半年报业绩符合预期 2016-08-24
- 康尼机电: 门系统龙头地位稳固, 新兴领域助推业绩提升 2016-04-19
- 康尼机电: 三季度业绩符合预期, 加码布局轨交后市场 2015-11-02

投资要点

- ◆ **轨交门系统领域龙头地位稳固**: 公司主营轨道交通门系统的研发、制造和销售, 占据城轨门系统市场 50% 以上的份额, 同时也是动车门系统国产化的最大受益者。公司轨交门系统龙头地位稳固, 十三五期间有望继续受益轨交行业的高景气度。
- ◆ **城市轨交迎黄金发展期, 维保业务增长趋势确立**: 十三五期间, 我国城市轨交建成投运线路有望超过 3000 公里, 总投资将会超 2 万亿元。城轨车辆保有量至 2020 年预计增长至 4.3 万辆, 较十二五期间实现 106% 的增长。公司城轨车辆门系统国内市场占有率持续十年保持在 50% 以上, 所有核心部件均已实现自主国产化设计制造。我们预计公司城轨门系统 2016-2018 年的销售收入每年保持约 15% 的收入增长。同时, 市场上已运营的的门系统产品将陆续进入大修期, 公司维保业务近年来保持高速增长势头, 有望复制过去城轨车辆门系统的增长趋势。
- ◆ **动车门系统国产化进程加快, 市场份额不断提升**: 近年来在中铁总车辆招标中, 动车组的招标占据主导地位, 2015 年动车组招标金额占总招标金额的比重为 78%。2020 年我国高速铁路里程有望达到 3 万公里, 动车的新增需求量将会达到 1.24 万辆。公司掌握动车组外门系统的关键核心技术, 2014 年在市场上首次实现突破。目前, 公司在内门市场占据近 80% 的市场份额, 外门市场份额约为 20%。在当前动车组国产化趋势的推动下, 公司在动车门系统的份额有望不断提升。
- ◆ **动车高级修如约而至, 有望成为公司新的业绩增长点**: 随着动车保有量的不断增加, 车辆的维修需求也在持续扩大。动车组自 2010 年起开始大规模投入运营, 至今已有 6 年时间, 我们认为自 2017 年起动车组三、四级检修规模有望快速扩大。随着更多的动车组进入高级检修周期, 我们预计整个十三五期间动车组检修市场空间可达千亿级别。动车门系统维修保养更新市场近年来也呈现出进口替代趋势, 我们认为其未来有望成为公司新的业绩增长点。
- ◆ **多元拓展加速成长**: 在当前新能源汽车浪潮下, 公司积极布局新能源汽车零部件业务。基于原有轨交通讯与电力连接器的技术, 公司主要研制与生产新能源汽车连接器产品。公司新能源汽车零部件业务有望发展成为继轨交装备业务之后的第二大主业, 我们预计 2016 年收入继续保持 100% 以上的高速增长。另外, 公司把高端制造装备领域作为公司未来发展的方向, 积极推动高端制造领域的战略布局。
- ◆ **投资建议**: 我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.33、0.51 和 0.67 元。我们给予买入-A 建议, 6 个月目标价为 18.4 元, 相当于 2017 年 36 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**: 轨道交通行业投资及铁总招标不及预期; 市场竞争不断加剧。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,308.9	1,656.4	1,982.6	2,623.8	3,559.3
同比增长(%)	25.7%	26.5%	19.7%	32.3%	35.7%
营业利润(百万元)	148.2	202.7	261.9	416.6	573.8
同比增长(%)	33.5%	36.8%	29.2%	59.1%	37.7%
净利润(百万元)	141.0	183.8	242.8	373.4	494.7
同比增长(%)	20.5%	30.4%	32.1%	53.8%	32.5%
每股收益(元)	0.19	0.25	0.33	0.51	0.67
PE	78.7	60.4	45.7	29.7	22.4
PB	11.6	10.0	6.2	5.4	4.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、 轨交门系统领域龙头，多元拓展加速成长	5
二、 城市轨交迎黄金发展期，公司有望充分受益行业高景气度	6
(一) 十三五期间，城市轨交建设推动车辆需求大幅增长.....	6
(二) 城轨门系统领域占据统治地位，维保业务增长趋势确立.....	8
(三) 安全门业务在全国市场份额有望持续扩大.....	9
三、 动车门系统国产化进程加快，高级检修带来广阔空间	11
(一) 十三五铁路投资继续维持高位，车辆招标中动车组占据主导.....	11
(二) 受益国产替代化，公司动车门系统市场份额有望不断提升.....	13
(三) 动车高级修如约而至，有望成为公司新的业绩增长点.....	13
四、 多元拓展，新能源汽车零部件及高端装备布局提供新动能	15
(一) 新能源汽车零部件业务有望成为公司业绩增长第二级.....	15
(二) 战略布局高端制造装备领域.....	17
五、 盈利预测与估值	18
(一) 近三年盈利预测.....	18
(二) 可比公司估值比较.....	20
六、 风险提示	20

图表目录

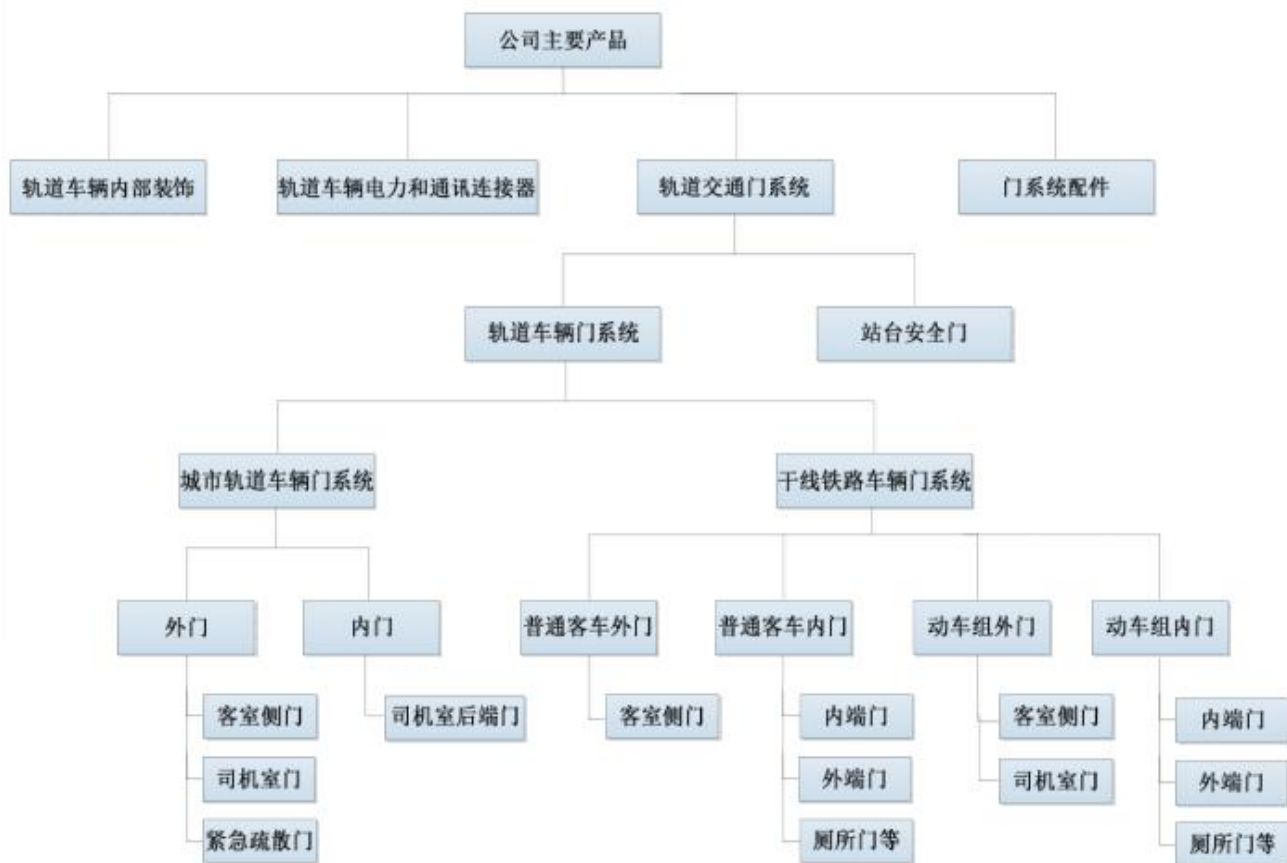
图 1：公司轨道交通业务主要产品.....	5
图 2：2016 上半年公司主营收入构成.....	6
图 3：2009-2015 年公司营业收入（亿元）.....	6
图 4：2009-2015 年公司净利润（亿元）.....	6
图 5：我国城轨运营里程（公里）.....	7
图 6：我国城轨运营车辆（辆）.....	8
图 7：公司站台安全门产品.....	10
图 8：我国高铁里程（万公里）.....	11
图 9：我国铁路总里程（万公里）.....	11
图 10：铁路固定资产投资（亿元）.....	12
图 11：2015-2017 年动车组高级修招标数量.....	15
图 12：近 5 年新能源汽车销量.....	16
图 13：近 5 年汽车销量及新能源汽车的渗透率.....	16
图 14：新能源汽车零部件业务收入（百万）.....	17
图 15：KN-GV800 数控成形砂轮磨齿机.....	17
图 16：KN-GS360 数控直齿成形磨齿机.....	17
图 17：精密制造装备业务收入.....	18
表 1：我国 2016-2018 年城市轨交规划.....	7
表 2：我国城轨运营车辆密度.....	7
表 3：A 与 B 车型配套门数量.....	8
表 4：预计公司 2016-2020 年城轨门系统销售收入（万元）.....	9
表 5：站台安全门市场主要供应商.....	10

表 6 : 2013-2015 年中铁总车辆招标.....	12
表 7 : 2010-2015 年动车组拥有量及密度.....	12
表 8 : 公司 2016-2020 年动车组门系统预计销售收入.....	13
表 9 : 动车五个等级的检修范围.....	13
表 10 : 动车组检修周期.....	14
表 11 : 2017 年动车组高级修招标数量.....	14
表 12 : 2016-2018 年公司业绩预测 (单位 : 百万).....	19
表 13 : 可比公司估值比较 (估值预期为截止 1 月 6 日的 Wind 一致预期).....	20

一、轨交门系统领域龙头，多元拓展加速成长

康尼机电主营轨道交通门系统的研发、制造和销售，以及提供轨道交通装备配套产品与技术服务。公司目前主要产品有轨道车辆门系统、站台安全门系统、轨道车辆内部装饰产品、轨道车辆电力和通讯连接器、门系统配件等。公司为轨道交通门系统领域的龙头企业，十三五期间有望继续受益轨交行业的高景气度。

图 1：公司轨道交通业务主要产品

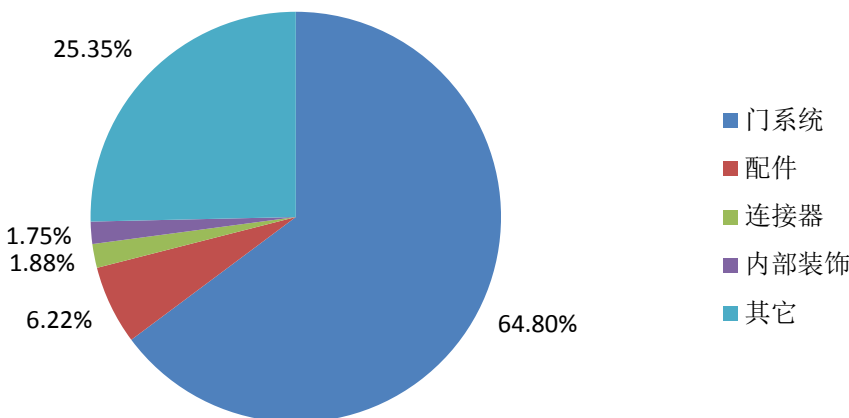


资料来源：公司招股说明书 华金证券研究所

2015 年初，公司出资成立了控股子公司康尼新能源，大力开拓新能源汽车零部件市场，产品主要有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。公司目前已经成为比亚迪、奇瑞、广汽、宇通、中通等 10 家乘用车和商用车厂商的量产供应商。近年来借助新能源汽车产业的东风，公司新能源汽车零部件业务实现高速增长。

公司在原有数控核心技术的基础上，推动在高端制造装备方面的战略布局。公司已实现成形磨床部分型号的小批量销售，自主研发的精密磨床、二代 AGV 小车完成了开发。随着未来研发不断投入，公司在高端精密制造领域有望取得新的突破。

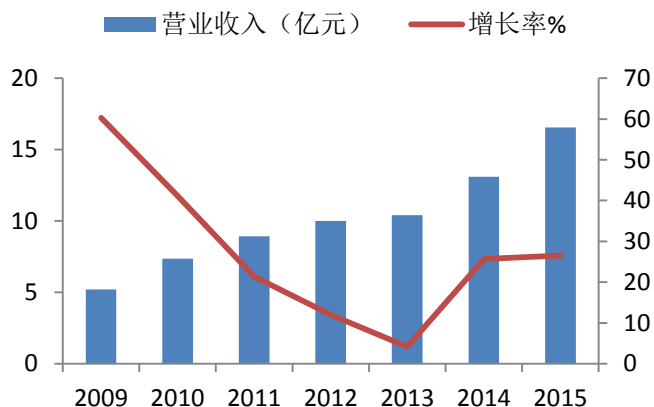
图 2：2016 上半年公司主营收入构成



资料来源：WIND 华金证券研究所

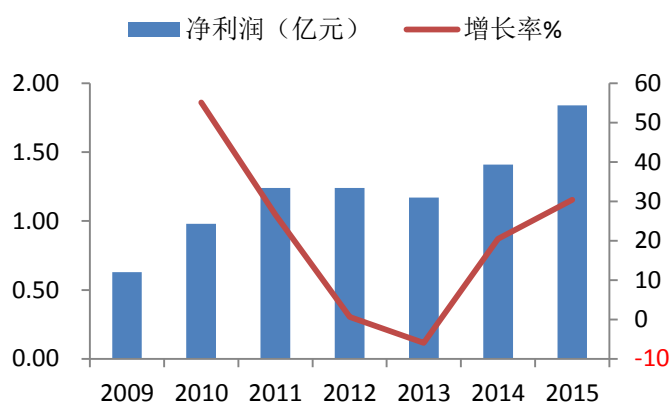
公司目前依然处于快速成长阶段，营业收入由 2009 年的 5.21 亿元增长至 2015 年的 16.56 亿元，净利润由 2009 年的 0.63 亿元增长至 2015 年的 1.84 亿元。公司 2016 前三季度实现营业收入 14.06 亿元，同比增长 18.55%；净利润实现 1.73 亿元，同比增长 23.16%。公司 2016 年业绩增速出现下滑，主要原因是动车组招标低于预期。伴随着动车组大修及城轨轨道的建设，公司在“十三五”期间业绩有望维持快速增长。

图 3：2009-2015 年公司营业收入（亿元）



资料来源：WIND 华金证券研究所

图 4：2009-2015 年公司净利润（亿元）



资料来源：WIND 华金证券研究所

二、城市轨交迎黄金发展期，公司有望充分受益行业高景气度

（一）十三五期间，城市轨交建设推动车辆需求大幅增长

2016 年，在宽松财政政策和 PPP 模式推广力度不断加大的背景下，全国各地城市轨道交通项目快速兴起，“十三五”期间有望迎来黄金发展期。

2016年5月，发改委印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，在其中指出，2016至2018年，拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项，涉及项目总投资约4.7万亿元。按计划，城市轨道交通领域将重点推进103个项目前期工作，新建城市轨道交通2000公里以上，涉及投资约1.6万亿元。

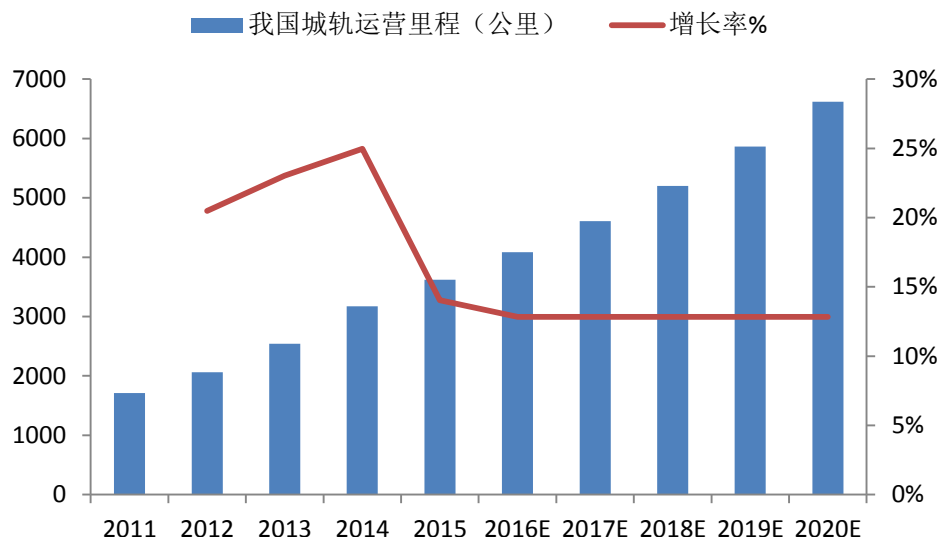
表1：我国2016-2018年城市轨交规划

时间	城市轨道交通（公里）	项目数（个）	投资额（亿）
2016	1274	51	9098
2017	695	33	4748
2018	416	19	2558

资料来源：《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》 华金证券研究所

在整个“十三五”期间，我国城市轨道交通建成投运线路有望超过3000公里。如果按照每公里7亿元的建设成本计算，总投资将会超2万亿元，相对于“十二五”轨道交通1.1万亿的投资总量，增长至少在80%以上，整个产业链有望充分收益。

图5：我国城轨运营里程（公里）



资料来源：WIND 华金证券研究所

从2011年至2015年，城轨运营里程由9945公里增长至20900公里，运营车辆由1713公里增长至3618公里，增长步伐保持一致，均为1.1倍。从车辆密度上来看，五年期间每公里车辆数保持在5.5-6.1辆之间。

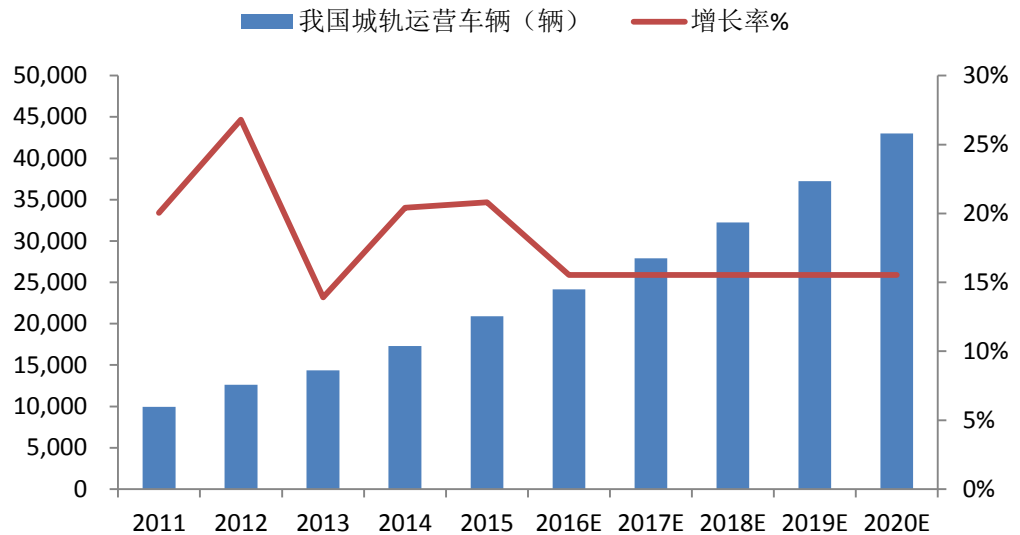
表2：我国城轨运营车辆密度

	城轨运营里程（公里）	城轨运营车辆（辆）	密度（辆/公里）
2011	9945	1713	5.81
2012	12611	2064	6.11
2013	14366	2539	5.66
2014	17300	3173	5.45
2015	20900	3618	5.78

资料来源：WIND 华金证券研究所

目前部分城市的轨交运营压力较大，我们认为“十三五”期间车辆密度有望进一步提升。城轨车辆密度有望由 2015 年的 5.78 辆/公里提升至 2020 年的 6.5 辆/公里，车辆保有量则相应增长至 4.3 万辆。相较于 2015 年的 2.09 万辆的保有量，“十三五”期间城轨车辆保有量有望实现 106% 的增长。

图 6：我国城轨运营车辆（辆）



资料来源：WIND 华金证券研究所

（二）城轨门系统领域占据统治地位，维保业务增长趋势确立

公司城轨门系统包括城轨车辆门系统和站台安全门系统，为公司主要产品，占公司主营业务 50% 左右的份额。公司城轨车辆门系统国内市场占有率持续十年保持在 50% 以上。目前门系统所有核心部件已全部实现自主国产化设计制造，公司在国内轨道交通门系统行业龙头地位愈发稳固。

城轨车辆上的门系统主要分为外门及内门两种。外门主要包括客室侧门、司机室门和紧急疏散门，内门指连接司机室和乘客室的司机室后端门。目前城轨车辆主要分为 A 与 B 两种车型，一列 A 型车共计配套 66 扇外门及 2 扇内门，一列 B 型车共计配套 54 扇外门及 2 扇内门。当前 A 型车在我国大型城市主干网上已经成为主要的选择，我们以 A 型车为例，按照外门单价 3 万元，内门单价 5 万元进行计算。因此，我们可以推算出一列 A 型车门系统产品的总价约为 208 万元，其中外门系统总计 198 万元，内门系统总计 20 万元。

表 3：A 与 B 车型配套门数量

车型	车厢数 (辆/列)	客室侧门 (套/辆)	司机室门 (套/列)	紧急疏散门 (套/列)	外门总计 (套/辆)	内门总计 (套/列)
A 型车	6	10	4	2	11	2
B 型车	6	8	4	2	9	2

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

2020 年城轨运营车辆保有量有望达到 4.3 万辆，整个“十三五”期间新增车辆约为 2.21 万辆，因此整个新增市场的需求有望达到 73.7 亿元。我们以预计每年新增车辆的数据为基础，设

定公司保持目前近 60%的市场占有率，因此预计公司城轨门系统 2016-2018 年的销售收入分别为 6.5 亿元、7.5 亿元、8.7 亿元，每年保持约 15%的收入增长。

表 4：预计公司 2016-2020 年城轨门系统销售收入（万元）

	运营车辆保有量（辆）	新增车辆数	新增车列数	新增市场空间（万元）	预计公司收入（万元）
2016E	24146	3246	541	108200	64920
2017E	27896	3750	625	125004	75003
2018E	32229	4333	722	144419	86651
2019E	37234	5005	834	166849	100109
2020E	43017	5783	964	192762	115657

资料来源：华金证券研究所

公司维保业务目前主要集中在城轨门系统上，近年来取得高速增长。公司自 2007 年开始在城市轨道门系统市场的占有率连续多年保持 50%以上的份额，已运营的门系统产品将陆续进入大修期，维保与更新服务市场有望复制前 10 年城市轨道交通车辆的增长趋势。公司成立维保业务部着力拓展维保配件业务，并在 2015 年首次突破亿元规模。为进一步开拓城轨自动门系统维保业务，公司 2015 年设立子公司北京康尼，持有 72%的股份。北京康尼将以门系统维保业务为核心业务，主要是开拓北京及周边地区的维保市场，与已经设立的重庆康尼、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，有助于形成公司的品牌效应。

另外，公司自主研发的 100%低地板有轨电车门系统项目成果已成功应用在沈阳、广州、南京、成都、青岛等国内城市，并出口法国、土耳其等国家。相较于地铁，有轨电车造价低、建设周期短，适用于郊区新城和市区地铁到不了的地方解决出行问题。目前国内已有多个城市开通了有轨电车运营，近年来占城市轨交里程的比例持续上升。根据中国轨道交通协会发布的数据显示，2014 年年底南京、大连、长春、上海等 7 个城市有轨电车运营总里程达到 134 公里，到 2020 年全国计划建设的有轨电车线路总里程将达到 2000 公里。有轨电车门系统市场空间广阔，有望成为公司新的业绩增长点。

（三）安全门业务在全国市场份额有望持续扩大

随着我国城轨客流量的不断加大，乘车安全问题日渐突出。各地铁公司在新线规划和旧线改造时都增加了站台安全门的建设，因此站台安全门的市场需求快速增长。全高或半高的站台安全门系统，在乘客和列车以及轨道之间形成一道保护屏障，从而大大提高了乘客的安全，同时还有助提高行车准点率，并能优化营运效益。

图 7：公司站台安全门产品

半高式站台安全门	全高式站台安全门	屏蔽式站台安全门
应用范围：轨道车辆站台安全门	应用范围：轨道车辆站台安全门	应用范围：轨道车辆站台安全门
		

资料来源：招股说明书 华金证券研究所

“十三五”期间城轨运营里程有望新增 3,000 公里，如果按照每 1.5 公里设 1 个站台、每个站台安装 50 单元的安全门来进行测算，同时考虑既有线路每年加装 100 个站台，则“十三五”期间安全门总需求有望达到 12.5 万单元。若按照单个 3.5 万元的价格计算，十三五期间安全门市场规模有望达到 43.8 亿元。

相对于轨道车辆门系统而言，城轨站台安全门市场准入门槛较低。近年来国内站台安全门市场发展迅速，参与企业不断增加，因此市场竞争较为激烈。另外，由于站台安全门产品的最终客户一般是各地城市的地铁公司，受当地政府的影响较大，市场具有一定的地方保护主义性质。目前在国内安全门市场上，公司主要竞争对手有法中轨交运输装备、西屋月台屏蔽门、方大自动化、鼎汉技术等。

表 5：站台安全门市场主要供应商

主要公司	公司简介
法中轨道交通运输设备（上海）有限公司	法维莱（Faiveley）旗下的法维莱运输远东有限公司于 2005 年成立的全资子公司，专业从事安全门生产业务。
西屋月台屏蔽门（广州）有限公司	克诺尔制动系统亚太区（控股）有限公司（克诺尔（Knorr）的子公司）于 2006 年在华投资成立的合资公司，专业致力于站台安全门事业发展，为克诺尔（Knorr）全球站台安全门的生产基地。
方大自动化系统有限公司	成立于 2003 年，专业从事轨道交通站台安全门的开发、设计、制造、测试、调试及安装管理。其母公司方大集团股份有限公司 1999 年在国内率先进入地铁屏蔽门行业。
鼎汉技术股份有限公司	主要从事轨道交通电源系统的研发、生产与销售，2016 年 2 月公司中标贵阳屏蔽门项目，中标金额为 6300 万元。

资料来源：招股说明书 鼎汉技术公告 华金证券研究所

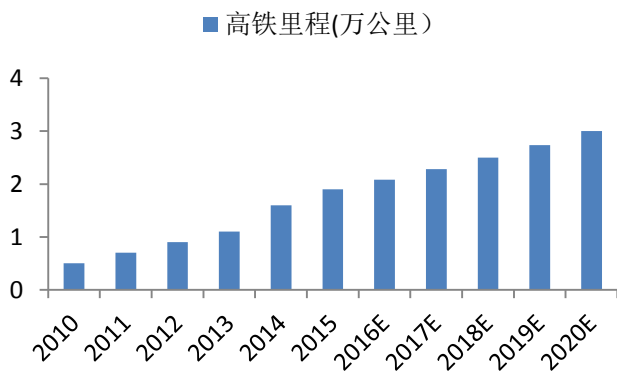
公司的站台安全门业务过去主要集中在南京本地，通过市场拓展，公司已成功进入了北京、上海、武汉、长沙等城市的站台安全门市场，在全国市场的份额持续扩大。公司近年来安全门业务收入增长迅速，我们预计安全门业务 2016-2018 年有望维持 20% 的增长。

三、动车门系统国产化进程加快，高级检修带来广阔空间

（一）十三五铁路投资继续维持高位，车辆招标中动车组占据主导

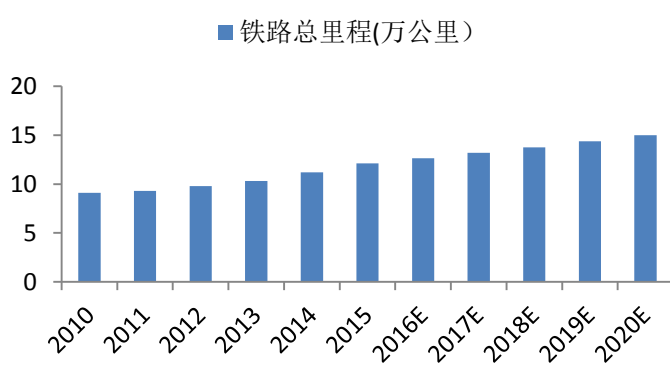
2016年7月发改委发布最新修订的《中长期铁路网规划》。本次《中长期铁路网规划》修编首次提出在铁路规划中明确提出了“八纵八横高速铁路网”。2004年《规划》和2008年修编《规划》实施以来，我国铁路发展成效显著，基础网络初步形成。截至2015年底，全国铁路营业里程已达12.1万公里，其中高速铁路1.9万公里，提前实现原规划目标。此次规划的目标是，到2020年，一批重大标志性项目建成投产，铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里，覆盖80%以上的大城市。到2025年，铁路网规模达到17.5万公里左右，其中高速铁路3.8万公里左右，网络覆盖进一步扩大，路网结构更加优化，骨干作用更加显著，更好发挥铁路对经济社会发展的保障作用。至2030年，基本实现内外互联互通、区际多路畅通、省会高铁连通、地市快速通达、县域基本覆盖。

图8：我国高铁里程（万公里）



资料来源：WIND 华金证券研究所

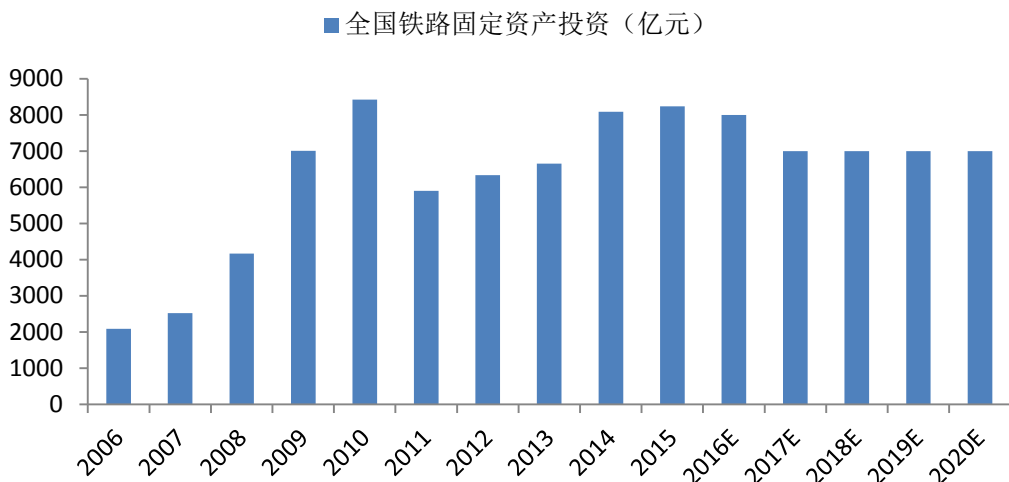
图9：我国铁路总里程（万公里）



资料来源：WIND 华金证券研究所

依据规划，“十三五”期间我国建设新线路3万公里，则铁路固定资产投资规模将达3.5万亿至3.8万亿元。在今年1月中国铁路总公司工作会议上，铁总总经理盛光祖表示，按照计划2016年铁路将完成固定资产投资8000亿元，客运量同比增长10%，货运量同比增长2%。当前，我国铁路产业处于高速发展期，继2014年、2015年，铁路固定资产投资连续两年保持在8000亿元的高位，2016年投资将继续保持8000亿元。铁路车辆购置费用通常占据固定资产投资的15%左右，“十三五”期间铁路车辆市场有望达到5250-5700亿元。

图 10：铁路固定资产投资（亿元）



资料来源：WIND 华金证券研究所

近年来在中铁总车辆招标中，动车组的招标占据主导地位。2013-2015 年，动车组招标金额分别为 799.2、663.1、802.3 亿元，占总招标金额的比重依次为 70.8%、64.5%、78%。2016 年动车组招标大幅低于预期，我们认为部分原因是由于中铁总正在推进标准动车组的研制，随着 2017 年标准动车组的正式推出，中铁总有望重启大规模招标。

表 6：2013-2015 年中铁总车辆招标

中铁总车辆招标	2013		2014		2015	
	数量	金额 (亿元)	数量	金额 (亿元)	数量 (辆)	金额 (亿元)
客车	1226 辆	47.28	2858 辆	105.38	1305 辆	51.3
货车	29900 辆	117.05	10800 辆	52.01	10300 辆	45.87
机车	795 台	165.22	1330 台	207.73	790 台	129.28
动车组	473 列	799.2	387 列	663.1	424 列	802.3
合计		1128.75		1028.22		1028.75

资料来源：产业信息网 华金证券研究所

我国动车组保有量由 2010 年的 4408 辆增长至 2015 年的 17648 辆，密度保持在每公里 0.83-1.03 辆。随着高铁运力要求的增长，车辆补给将会成为必然。2020 年我国高速铁路里程有望达到 3 万公里，若以每公里 1.2 辆的密度计算，“十三五”期间动车的新增需求量将会达到 1.84 万辆。

表 7：2010-2015 年动车组拥有量及密度

	动车组拥有量(辆)	高铁营业里程 (公里)	密度 (辆/公里)
2010	4,408	5,133	0.86
2011	6,792	6,601	1.03
2012	8,566	9,356	0.92
2013	10,464	11,028	0.95
2014	13,696	16,456	0.83
2015	17,648	19,838	0.89

资料来源：WIND 华金证券研究所

（二）受益国产替代化，公司动车门系统市场份额有望不断提升

公司高速动车组车辆门系统主要包括内门系统和外门系统。在动车组内门系统市场，公司占据主要的份额。在动车组外门系统市场，经过多年的自主研发，公司掌握了动车组外门（客室侧门）系统的控制、驱动、锁闭、密封及网络通讯等关键核心技术，并在 2014 年实现突破，47 列动车组车辆外门系统上车正式运营。2015 年公司近 100 列外门系统投入运营，市场占有率明显提升。目前，在高速动车组外门市场，合资企业市场份额仍超过 70%。但是，在当前我国动车组国产化发展趋势下，公司有望在外门市场占据主导。

“十三五”期间动车需求量将会达到 1.84 万辆左右，约为 2300 组。通常一个动车组配备 34 套外门（每辆 4 套客室门，每列还配有 2 套司机门），16 套内门（每辆 2 套）。如果按照每套外门 6 万元价格、每套内门 1 万元价格计算，一列动车组的门系统价值约为 220 万元。公司当前在内门市场占据近 80% 的市场份额，外门市场份额约为 20%。未来随着外门市场的不断拓展，在当前动车组国产化趋势的推动下，我们认为“十三五”期间公司最终有望占据 60% 的外门市场份额。因此，我们预计公司动车组门系统 2016-2018 年的销售收入有望达到 3.91、4.82、7.4 亿元。

表 8：公司 2016-2020 年动车组门系统预计销售收入

	动车需求量 (列)	外门数量 (套)	内门数量 (套)	外门市场空间 (万元)	内门市场空间 (万元)	外门预计收入 (万元)	内门预计收入 (万元)	总计门系统 收入(万元)
2016E	450	15300	7200	91800	7200	27540	5760	33300
2017E	450	15300	7200	91800	7200	36720	5760	42480
2018E	500	17000	8000	102000	8000	61200	6400	67600
2019E	450	15300	7200	91800	7200	55080	5760	60840
2020E	450	15300	7200	91800	7200	55080	5760	60840
合计	2300	78200	36800	469200	36800	235620	29440	265060

资料来源：华金证券研究所

（三）动车高级修如约而至，有望成为公司新的业绩增长点

我国铁路经过“十二五”期间的高速发展，截至 2015 年底全国高速铁路运营里程已经达到 1.9 万公里。铁路的发展也推动了车辆的需求，动车保有量由 2010 年的 4408 辆增长至 2015 年的 1.76 万辆。随着车辆保有量的不断增加，车辆的维修需求也在持续扩大。动车组的检修分为 5 个等级，等级越高，检修的要求也越高。一级、二级修为运用修，三级检修至五级检修需要返厂维修，属于高级修。

表 9：动车五个等级的检修范围

检修登记	检修范围
一级检修	转向架外观检查；制动系统故障修；空调性能检查
二级检修	转向架外观检查；轮对超探；牵引系统状态检查；制动系统、车钩外观检查
三级检修	转向架分解检修；齿轮箱、牵引链接部分检修、空气基础制动组件检查；车钩、空调检测
四级检修	转向架分解检修；牵引电机分解检修；空气、基础制动组件分解检修；车钩、空调外检测
五级检修	转向架分解检修；牵引系统主要部件检修；制动系统组件检修；车钩分解检修；空调机组大修

资料来源：产业信息网 华金证券研究所

三级修周期通常是指列车运行满 110-130 万 km 或者 3 年，四级修周期通常是指列车运行满 230-250 万 km 或者 6 年，五级修周期通常是指列车运行满 470-490km 或者 12 年。动车组自 2010 年起开始大规模投入运营，至今已经 6 年时间，我们认为自 2017 年起动车组三、四级检修规模有望快速扩大。

表 10：动车组检修周期

车型	一级检修	二级检修	三级检修	四级检修	五级检修
CRH1A、CRH1B	≤ (4000+400) km 或运用 48h	15 天	(120±10)万 km 或 3 年	(240±10)万 km 或 6 年	(480±10)万 km 或 12 年
CRH1E					
CRH5A	≤ (5000+500) km 或运用 48h	15 天	(120±12)万 km 或 3 年	(240±12)万 km 或 6 年	(480±12)万 km 或 12 年
CRH3C					
CRH380B	≤ (4000+400) km 或运用 48h	15 天	60 (+2 或-5) 万 km 或 1.5 年	120 (+5 或-10) 万 km 或 3 年	240 (+10 或-10) 万 km 或 6 年
CRH380BL					
CRH380CL					
CRH2A					
CRH2A 统					
CRH2B					
CRH2E					
CRH2C 一、二阶段					
CRH380A					
CRH380AL					

资料来源：《铁路动车组运用维修规章》 华金证券研究所

铁总通常每年进行两次高级修招标。2016 年 10 月，铁总启动了 2017 年动车组高级修进行第一次公开招标。此次招标维修数量总计 398 列，其中 22 列为四级修，剩余全部为三级修，占比达 94.5%。

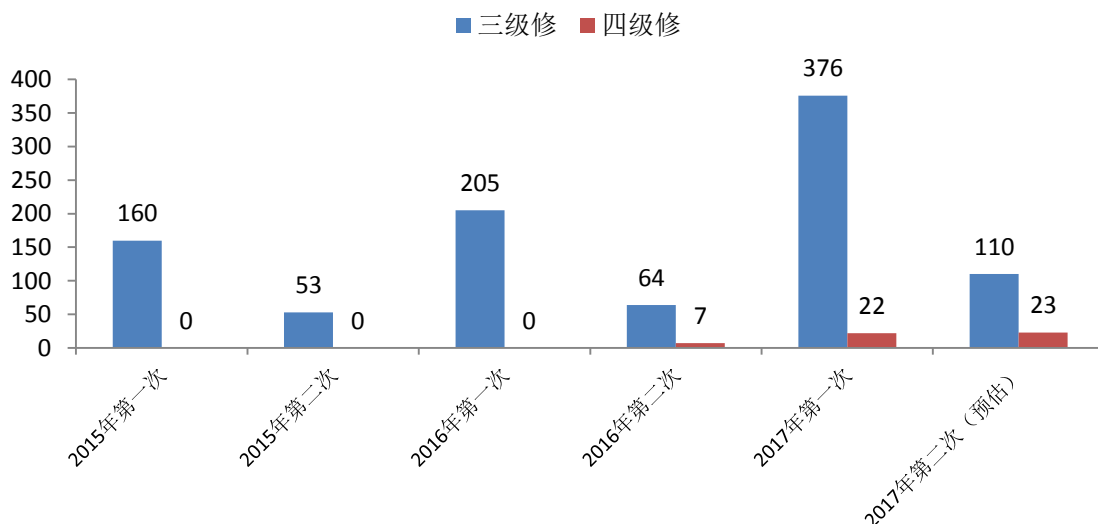
表 11：2017 年动车组高级修招标数量

2017 年动车组高级修招标	数量 (列)
CRH2A 型动车组三级修	90
CRH2C 型一阶段动车组三级修	2
CRH3C 型二阶段动车组三级修	2
CRH380A 型动车组三级修	105
CRH2E 型动车组三级修	2
CRH380AL 型动车组三级修	15
CRH380B 型动车组三级修	87
CRH380BG 型动车组三级修	13
CRH380BL 型动车组三级修	40
CRH3C 型动车组三级修	8
CRH5A 型动车组三级修	12
CRH380BL 型动车组四级修	22
合计	398

资料来源：中国铁投官方网站 华金证券研究所

在铁总 2015 年两次高级修招标中 动车组三级修的招标数量为 213 列 ,四级修为 0。在 2016 年两次高级修招标中,动车组三级修招标数量为 269 列,并首次出现四级修,招标数量为 7 列。2017 年第一次高级修招标 动车组三级修招标数量为 269 列 较去年同期第一次招标增长 83.4%,四级修招标数量 22 列,需求明显扩大。每年第二次招标数量通常为第一次的三分之一左右,我们以此预测 2017 年第二次高级修招标中,三级修与四级修列数分别为 110 与 23 列。

图 11 : 2015-2017 年动车组高级修招标数量



资料来源：中国铁投官方网站 华金证券研究所

一列动车组三级修的维修费用大约为 1,350 万,四级修的维修费用大约为 2,500 万。2017 年两次高级修招标总金额预计将会达到 70 亿元以上。随着更多的动车组进入高级检修周期,我们预计整个十三五期间动车组检修市场空间可达千亿级别。

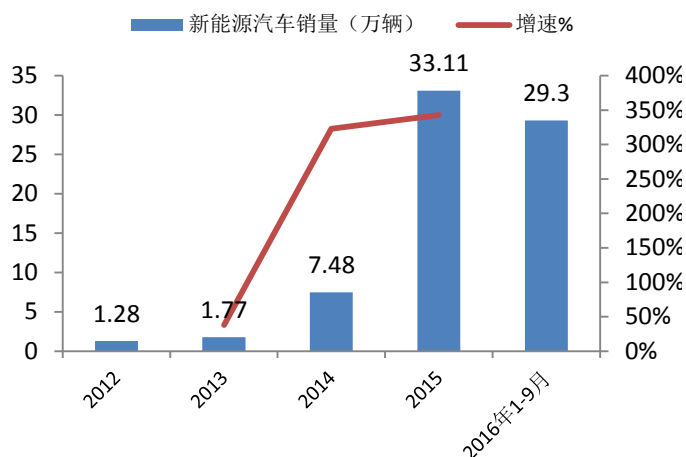
当前动车组车辆门系统维修保养更新市场由外企占据主导,但是近年来也呈现出进口替代趋势。公司当前在动车内门市场占据近 80%的市场份额,外门市场份额约为 20%。随着公司在动车门系统新增市场的拓展不断取得突破,我们认为在检修市场上有望取得同样的成果。

四、多元拓展,新能源汽车零部件及高端装备布局提供新动能

(一) 新能源汽车零部件业务有望成为公司业绩增长第二级

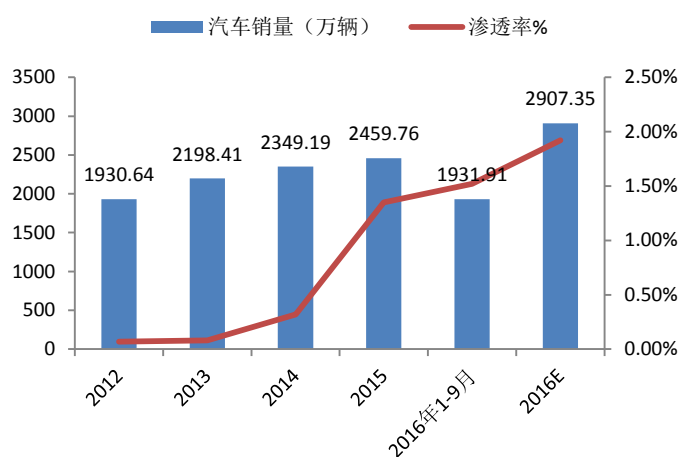
受益于中央与地方政策的扶持,从 2014 年起,新能源汽车实现了快速的增长,据中汽协的数据:2014 年和 2015 年分别销售了 7.48 万辆和 33.11 万辆,均保持了 3 倍以上的增速。然而,新能源汽车的市场渗透率还很低,2015 年渗透率只有 1.35%,以 2016 年全年汽车增长率 7%,新能源汽车销量为 50 万辆计算,2016 年渗透率也只有 1.92%,依然处于较低水平。根据国务院《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020)》,到 2020 年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。未来随着新能源汽车性能的提高以及配套设施逐渐成熟,新能源汽车市场仍具有非常大的空间。

图 12：近 5 年新能源汽车销量



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13：近 5 年汽车销量及新能源汽车的渗透率



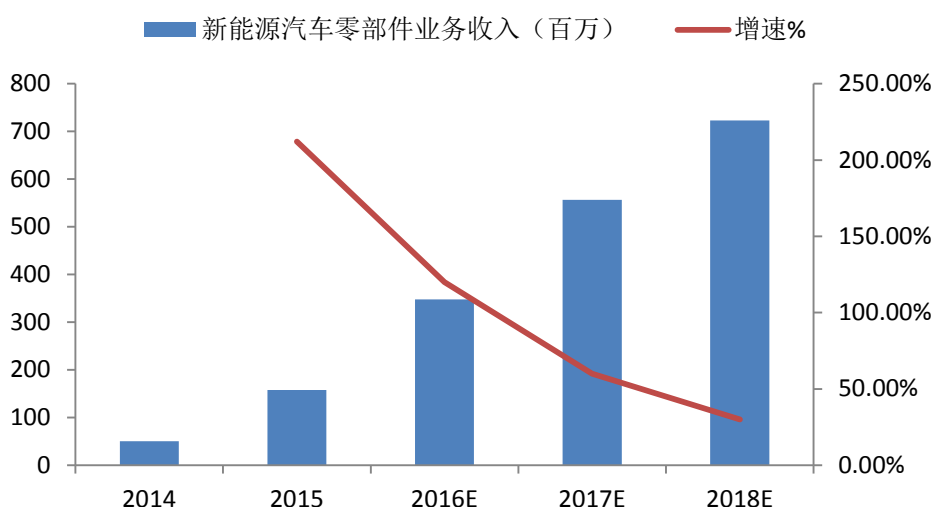
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2016 年上半年，由于 1) 骗补事件一直到 9 月才公布结果；2) 出台的《新能源汽车推广应用推荐目录》中，新能源专用车未进推广目录，新能源专用车需求未释放；3) 国补政策迟迟没有落地，补贴存在退坡倾向，市场观望情绪浓厚等因素，影响了新能源汽车的销量。然而政策正趋向建立更成熟、更健全的产业制度，将长期为新能源汽车产业的健康发展保驾护航，同时年底前国补政策将落地也将进一步促进新能源汽车的发展。

在当前新能源汽车浪潮下，公司积极布局新能源汽车零部件业务。基于原有轨交通讯与电力连接器的技术，公司主要研制与生产新能源汽车连接器产品。经过多年的发展，公司目前已经形成了以新能源汽车充电接口及线束总成、高压连接接口及线束总成、高压配电系统为主要产品的产品系列。

为推动新能源汽车零部件业务的发展，公司在 2015 年出资成立了控股子公司康尼新能源，目前持股比例为 63.12%。新能源公司在成立之初，便通过了德国质量体系认证，产品质量达到国际标准水平。新能源业务发展迅速，2015 年新增上汽、吉利等多家新客户合格供应商资格，全年实现净利润 1,438.93 万元。2016 年业绩再上一台阶，上半年即实现净利润 1,462.23 万元，全年有望实现翻倍增长。公司新能源汽车零部件业务有望发展成为继轨交装备业务之后的第二大主业，我们预计 2016 年收入继续保持 120% 的高速增长，2017 年增速为 60%。

图 14：新能源汽车零部件业务收入（百万）



资料来源：公司公告 华金证券研究所

（二）战略布局高端制造装备领域

制造业是国民经济的主体，与世界先进水平相比，我国制造业依然存在着较大的差距。早在 2015 年中期我国便提出加快推进实施“中国制造 2025”，实现制造业升级。2016 年可以称之为“中国制造 2025”战略实施元年，智能制造相关的政策扶持或利好消息不断出现。目前，在当前国家政策和市场的双轮驱动下，我国智能制造产业迎来快速发展，高端装备以及国产装备替代成为行业产业趋势。

在这样的背景下，公司把高端制造装备领域作为公司未来发展的方向。公司在原有数控核心技术的基础上，近年来开始推动高端制造领域的战略布局。公司在精密制造装备方向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。

图 15：KN-GV800 数控成形砂轮磨齿机



资料来源：公司官方网站 华金证券研究所

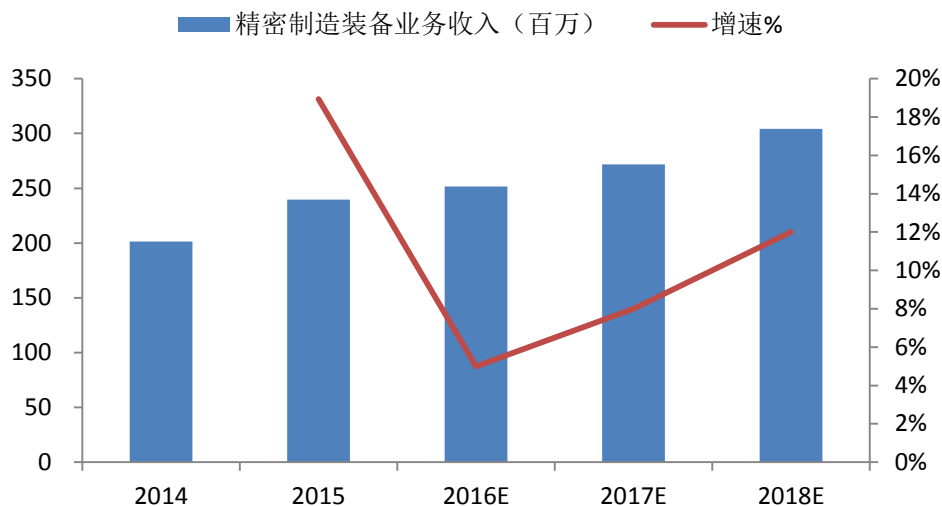
图 16：KN-GS360 数控直齿成形磨齿机



资料来源：公司官方网站 华金证券研究所

公司高端制造装备产品 320G CNC 成形磨床、360G 直齿成形磨床等，在 2015 年实现销售 790 多万元。公司自主研发的 AGV 小车已应用在公司数字化工厂中，同时 AGV 小车完成第二代产品的设计和开发，但尚未实现销售。另外，自主研发的 800 型精密磨床、数控摆线磨、数控内齿磨已完成开发；数控随动磨和数控坐标磨处于研制阶段。随着未来研发的不断投入，公司在高端精密制造领域有望取得新的突破，我们预计公司 2016-2018 年精密制造装备收入有望保持平稳增长。

图 17：精密制造装备业务收入



资料来源：公司公告 华金证券研究所

五、盈利预测与估值

（一）近三年盈利预测

公司轨交门系统领域的龙头地位稳固。城轨车辆门系统国内市场占有率持续十年保持在 50% 以上，所有核心部件均已实现自主国产化设计制造，十三五期间有望继续受益轨交行业的高景气度。公司掌握动车组外门系统的关键核心技术，目前内门市场占据近 80% 的市场份额，外门市场份额约为 20%。在当前动车组国产化趋势的推动下，公司在动车门系统的份额有望不断提升。

我们认为公司未来增长的另一大动力来自于维保业务。城轨市场上已运营的门系统产品将陆续进入大修期，公司维保业务近年来保持高速增长势头，有望复制过去城轨车辆门系统的增长趋势。另外，随着更多的动车组进入高级检修周期，整个十三五期间动车组检修市场空间可达千亿级别。动车门系统维修保养更新市场近年来也呈现出进口替代趋势，未来有望成为公司新的业绩增长点。

公司新能源汽车零部件业务有望发展成为继轨交装备业务之后的第二大主业，预计 2016 年收入继续保持 100% 以上的高速增长。另外，公司把高端制造装备领域作为公司未来发展的方向，推动高端制造领域的战略布局。

表 12 : 2016-2018 年公司业绩预测 (单位 : 百万)

报告期	2015	2016E	2017E	2018E
门系统				
收入	1,102.34	1212.20	1541.83	2069.51
增速	26.72%	9.97%	27.19%	34.22%
成本	650.93	709.14	886.55	1189.97
毛利	451.41	503.06	655.28	879.54
毛利率	40.95%	41.50%	42.50%	42.50%
配件				
收入	76.63	103.45	186.21	335.18
增速	-8.24%	35.00%	80.00%	80.00%
成本	42.00	56.38	100.55	182.67
毛利	34.63	47.07	85.66	152.51
毛利率	45.19%	45.50%	46.00%	45.50%
连接器				
收入	38.49	34.64	38.11	41.92
增速	-21.94%	-10.00%	10.00%	10.00%
成本	22.82	20.44	22.48	24.73
毛利	15.67	14.20	15.62	17.19
毛利率	40.72%	41.00%	41.00%	41.00%
内部装饰				
收入	41.38	33.10	29.79	29.79
增速	-23.57%	-20.00%	-10.00%	0.00%
成本	34.68	27.81	25.03	25.03
毛利	6.70	5.30	4.77	4.77
毛利率	16.19%	16.00%	16.00%	16.00%
新能源汽车零部件				
收入	158	347.60	556.16	778.62
增速	212.13%	120.00%	60.00%	40.00%
成本	94.80	208.56	333.70	467.17
毛利	63.20	139.04	222.46	311.45
毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
精密制造装备				
收入	239.58	251.56	271.68	304.29
增速	18.93%	5.00%	8.00%	12.00%
成本	177.29	186.15	201.05	225.17
毛利	62.29	65.41	70.64	79.11
毛利率	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
合计				
收入	1,656.42	1,982.55	2,623.78	3,559.31
增速	26.50%	19.69%	32.34%	35.66%
成本	1,022.52	1,208.48	1,569.36	2,114.74
毛利	633.90	774.08	1,054.43	1,444.56
毛利率	38.27%	39.04%	40.19%	40.59%

资料来源 : WIND 华金证券研究所

我们预测公司 2016 至 2018 年营业收入分别能够达到 19.8 亿元、26.2 亿元、35.6 亿元，毛利率有望保持逐年提升，依次为 39.04%、40.19%、40.59%。公司 2016 年至 2018 年对应每股收益分别为 0.33、0.51 和 0.67 元。

(二) 可比公司估值比较

我们选取轨交装备领域的永贵电器、辉煌科技、凯发电气、鼎汉技术 4 家上市公司进行估值比较。4 家公司 2016-2018 年的平均估值分别为 48、36、28 倍。康尼机电 2017 年每股收益预计为 0.51 元，若以 36 倍估值计算，2017 年目标价为 18.4 元。公司停牌前的收盘价为 14.70 元，因此给予买入-A 评级。

表 13：可比公司估值比较（估值预期为截止 1 月 6 日的 Wind 一致预期）

证券代码	证券简称	收盘价	总市值 (亿元)	预测每股收益 EPS (元)			PE		
				2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
300011.SZ	鼎汉技术	20.60	109.04	0.41	0.65	0.83	50.26	31.66	24.79
300351.SZ	永贵电器	26.06	100.23	0.58	0.82	1.08	45.31	31.89	24.18
002296.SZ	辉煌科技	15.44	58.16	0.30	0.39	0.46	50.84	39.74	33.60
300407.SZ	凯发电气	18.49	50.29	0.40	0.44	0.62	45.95	41.90	29.72
	平均值			0.42	0.57	0.75	48.09	36.30	28.07

资料来源：WIND 华金证券研究所

六、风险提示

轨道交通行业投资及铁总招标不及预期；市场竞争不断加剧。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,308.9	1,656.4	1,982.6	2,623.8	3,559.3	年增长率					
减:营业成本	815.7	1,017.8	1,208.5	1,569.4	2,114.8	营业收入增长率	25.7%	26.5%	19.7%	32.3%	35.7%
营业税费	14.0	16.0	20.1	26.7	35.5	营业利润增长率	33.5%	36.8%	29.2%	59.1%	37.7%
销售费用	85.7	111.2	129.3	173.0	235.2	净利润增长率	20.5%	30.4%	32.1%	53.8%	32.5%
管理费用	224.4	306.2	355.2	438.7	597.3	EBITDA 增长率	24.3%	24.4%	24.7%	50.4%	35.3%
财务费用	20.8	10.4	15.5	12.7	12.3	EBIT 增长率	26.4%	26.1%	30.1%	54.8%	36.5%
资产减值损失	0.2	4.4	2.6	2.4	3.1	NOPLAT 增长率	26.7%	25.1%	30.1%	54.8%	36.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	2.6%	97.7%	-1.3%	24.5%	27.9%
投资和汇兑收益	-	12.2	10.5	15.6	12.7	净资产增长率	118.0%	19.4%	59.0%	14.4%	16.6%
营业利润	148.2	202.7	261.9	416.6	573.8	盈利能力					
加:营业外净收支	19.3	26.9	31.0	37.9	31.5	毛利率	37.7%	38.6%	39.0%	40.2%	40.6%
利润总额	167.5	229.6	292.9	454.5	605.4	营业利润率	11.3%	12.2%	13.2%	15.9%	16.1%
减:所得税	24.2	34.7	44.3	68.7	91.5	净利润率	10.8%	11.1%	12.2%	14.2%	13.9%
净利润	141.0	183.8	242.8	373.4	494.7	EBITDA/营业收入	14.8%	14.6%	15.2%	17.3%	17.2%
						EBIT/营业收入	12.9%	12.9%	14.0%	16.4%	16.5%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	46.9%	54.3%	32.4%	41.9%	40.7%
货币资金	632.4	406.5	826.2	850.1	833.2	负债权益比	88.2%	118.8%	48.0%	72.3%	68.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.87	1.56	2.70	2.16	2.26
应收帐款	401.8	722.2	692.9	1,096.2	1,364.7	速动比率	1.46	1.26	2.17	1.71	1.74
应收票据	153.1	300.0	197.1	465.8	456.0	利息保障倍数	8.11	20.45	17.95	33.88	47.58
预付帐款	30.4	20.4	70.2	37.7	98.8	营运能力					
存货	343.0	405.0	461.7	679.8	856.6	固定资产周转天数	52	54	56	40	29
其他流动资产	-0.0	272.5	90.8	121.1	161.5	流动营业资本周转天数	83	105	121	109	111
可供出售金融资产	3.7	3.7	2.4	3.2	3.1	流动资产周转天数	369	401	405	383	355
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	118	122	128	123	124
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	82	81	79	78	78
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	440	475	478	437	393
固定资产	189.0	308.3	303.2	281.7	288.3	投资资本周转天数	143	170	187	158	147
在建工程	25.3	39.8	38.3	58.3	40.0	费用率					
无形资产	34.4	37.9	35.0	32.1	29.2	销售费用率	6.5%	6.7%	6.5%	6.6%	6.6%
其他非流动资产	15.8	22.2	12.6	9.2	9.4	管理费用率	17.1%	18.5%	17.9%	16.7%	16.8%
资产总额	1,829.0	2,538.4	2,730.5	3,635.4	4,140.9	财务费用率	1.6%	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%
短期债务	145.0	310.0	-	-	-	三费/营业收入	25.3%	25.8%	25.2%	23.8%	23.7%
应付帐款	376.0	598.0	528.7	866.2	1,053.0	投资回报率					
应付票据	163.3	304.5	194.6	463.3	447.3	ROE	14.8%	16.6%	13.6%	18.3%	20.9%
其他流动负债	149.9	153.2	143.7	177.6	171.1	ROA	7.8%	7.7%	9.1%	10.6%	12.4%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	28.3%	34.5%	22.7%	35.6%	39.0%
其他非流动负债	23.0	12.4	18.2	17.9	16.2	分红指标					
负债总额	857.2	1,378.1	885.3	1,525.0	1,687.7	DPS(元)	0.06	0.08	0.11	0.16	0.22
少数股东权益	18.3	52.7	58.2	70.4	89.2	分红比率	30.7%	32.1%	34.5%	32.5%	33.0%
股本	288.9	295.4	738.0	738.0	738.0	股息收益率	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	1.5%
留存收益	664.7	891.3	1,049.0	1,302.0	1,633.1						
股东权益	971.8	1,160.3	1,845.2	2,110.4	2,460.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	143.3	194.9	242.8	373.4	494.7	EPS(元)	0.19	0.25	0.33	0.51	0.67
加:折旧和摊销	27.5	35.2	24.4	24.4	27.6	BVPS(元)	1.29	1.50	2.42	2.76	3.21
资产减值准备	0.2	4.4	-	-	-	PE(X)	78.7	60.4	45.7	29.7	22.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.6	10.0	6.2	5.4	4.7
财务费用	18.2	10.8	15.5	12.7	12.3	P/FCF	534.4	-49.5	-333.5	85.6	82.2
投资损失	-	-12.2	-10.5	-15.6	-12.7	P/S	8.5	6.7	5.6	4.2	3.1
少数股东损益	2.3	11.1	5.8	12.4	19.2	EV/EBITDA	20.1	18.1	34.2	22.8	16.9
营运资金的变动	26.9	-400.3	1.1	-242.5	-365.1	CAGR(%)	39.1%	38.1%	28.7%	39.1%	38.1%
经营活动产生现金流量	217.2	89.4	279.1	164.8	176.1	PEG	2.0	1.6	1.6	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-56.1	-461.2	-3.3	-5.3	-7.1	ROIC/WACC	2.7	3.3	2.2	3.4	3.7
融资活动产生现金流量	240.3	145.5	143.9	-135.6	-185.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn