



2017年03月27日

增持(首次评级)

当前价：14.7元

机械军工行业研究组

分析师：王风华

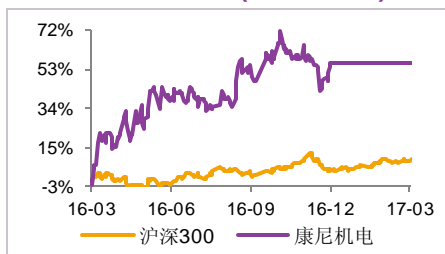
 执业编号：S0300516060001
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

 电话：18701150220
 邮箱：chenmengjie@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)


资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2010	2600	3290	4168
(+/-)	21.35%	29.37%	26.52%	26.70%
归母净利	240	332	414	519
(+/-)	30.53%	38.23%	24.88%	25.35%
EPS(元)	0.32	0.45	0.56	0.70
P/E	45.24	32.73	26.21	20.91

资料来源：联讯证券研究院

相关研究
康尼机电(603111.SH)

【联讯机械公司点评】康尼机电：业绩持续高增长，布局消费电子精密结构件

投资要点

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 21.35%；实现归属母公司净利润 2.40 亿元，同比增长 30.53%；实现扣非后归属母公司净利润 2.25 亿元，同比增长 34.53%。EPS 为 0.33 元/股。同时，拟每 10 股派送现金红利 1.00 元（含税）。

◇ 降本增效：三费持续下降，车辆门系统毛利率提升

报告期内，公司三费占营收的比例继续下降，其中，销售费用 1.30 亿元，占总营收的 6.45%，同比减少 3.91%；管理费用 3.43 亿，占总营收的 17.04%，同比减少 7.80%；财务费用 773 万元，占总营收的 0.38%，同比减少 38.87%。公司三费合计占总营收的 23.88%，同比减少 1.95%。控费效果良好，轨交业务毛利率 40.62%，比上年增长 0.24 个百分点，其中门系统毛利率 41.41%，比上年增长 0.46 个百分点。

◇ 车辆门系统受益城轨快速发展，保持高速增长

公司是国内城轨门系统的绝对龙头，城轨车辆门系统作为公司当前的核心产品占公司主营业务收入 62.45% 的份额，市占率持续十年保持在 50% 以上。目前产品已进入国际市场，且市场份额位居全球轨道车辆门系统市场前列。截至 2016 年末，全国新增线路 18 条、新增里程 535 公里，达到历史最高水平。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。随着运营里程的不断增加、原有线路发车密度的提高，城市轨道交通车辆的需求将呈现持续增长的趋势。另外，闸机扇门模块产品取得突破，目前已在南京地铁一号线、二号线、三号线等运营线路上全面应用；公司自主研发的新能源公交车门系统产品（电动塞拉门）成功推向市场，获得首个 55 辆车（75 套门系统）订单并实现交付。

◇ 收购龙昕科技，形成“投资+消费”双主业经营格局

公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买龙昕科技 100% 股权，标的资产交易价格为 34 亿元。龙昕科技为行业领先的消费电子精密结构件表面处理整体解决方案提供商，主营业务为塑胶、金属及新材料精密结构件的表面处理工艺研发和生产制造服务，主要客户为 OPPO、VIVO、华为、TCL 等国内外品牌。预计龙昕科技 2017 年、2018 年、2019 年合并报表口径扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于 23,800 万元、30,800 万元和 38,766 万元。收购完成后，公司业务规模将有较大增长，盈利能力得到增强。

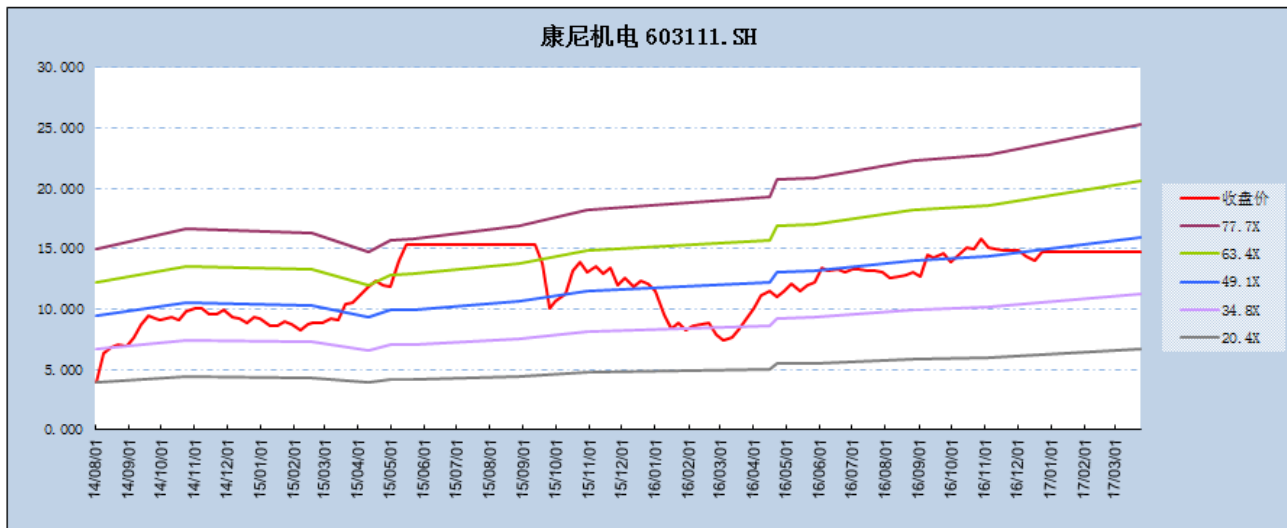
◇ 盈利与预测

预计公司 2017~2019 年归母净利润为 3.3 亿、4.1 亿、5.2 亿，对应 EPS 为 0.45 元、0.56 元、0.70 元。考虑并购及配套融资，EPS 为 0.64 元、0.81 元、1.01 元，对应 PE 为 23X、18X、15X，首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ **风险提示：**铁路投资不及预期；收购进度不及预期。

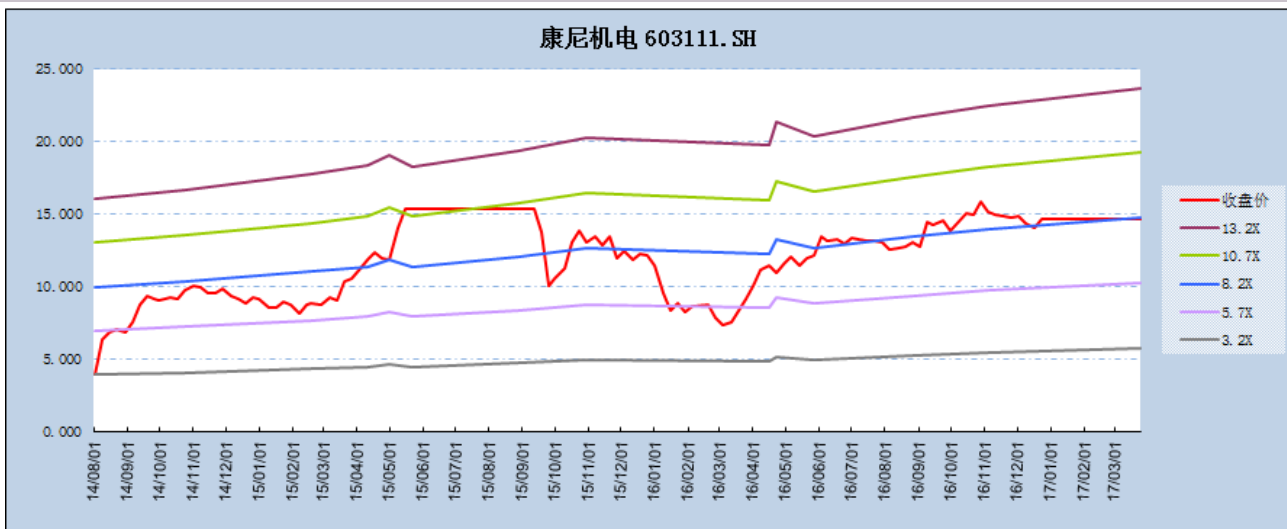


图表 1: 公司 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 2: 公司 PB-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,199	2,638	3,034	3,489	经营活动现金流	62	74	85	98
现金	292	154	72	20	净利润	256	348	430	536
应收账款	934	1,120	1,288	1,482	折旧摊销	50	53	56	58
其它应收款	69	83	96	110	财务费用	8	16	20	25
预付账款	24	28	33	38	投资损失	-6	-5	-5	-4
存货	386	463	532	612	营运资金变动	182	377	330	386
其他	494	790	1,014	1,228	其它	-429	-714	-746	-903
非流动资产	487	462	439	417	投资活动现金流	4	5	6	7
长期投资	0	0	0	0	资本支出	124	149	171	197
固定资产	395	356	320	288	长期投资	0	0	0	0
无形资产	37	35	36	38	其他	-120	-144	-165	-189
其他	55	72	83	91	筹资活动现金流	-181	-217	-174	-156
资产总计	2,685	3,101	3,473	3,906	短期借款	190	194	198	202
流动负债	1,255	1,318	1,384	1,453	长期借款	0	0	0	0
短期借款	190	194	198	202	其他	-371	-411	-371	-358
应付账款	486	495	505	515	现金净增加额	-115	-138	-83	-51
其他	580	629	681	736					
非流动负债	44	43	42	41	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	44	43	42	41	营业收入	21.35%	29.37%	26.52%	26.70%
负债合计	1,299	1,361	1,426	1,495	营业利润	28.28%	38.25%	26.64%	26.81%
少数股东权益	64	67	70	74	归属母公司净利润	30.53%	38.23%	24.88%	25.35%
归属母公司股东权益	1,322	1,673	1,977	2,338	获利能力				
负债和股东权益	2,685	3,101	3,473	3,906	毛利率	37.92%	40.00%	40.00%	40.00%
					净利率	11.94%	12.75%	12.59%	12.46%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	20.07%	22.24%	22.73%	24.03%
营业收入	2,010	2,600	3,290	4,168	ROIC	21.28%	24.96%	26.03%	28.48%
营业成本	1,248	1,560	1,974	2,501	偿债能力				
营业税金及附加	20	25	32	40	资产负债率	48.38%	43.90%	41.06%	38.26%
营业费用	130	169	214	271	流动比率	175.11%	200.13%	219.19%	240.07%
管理费用	343	468	592	750	速动比率	144.41%	165.04%	180.76%	197.97%
财务费用	8	16	20	25					
资产减值损失	8	9	10	11	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.90	1.00	1.13
投资净收益	6	6	7	8	应收账款周转率	2.59	2.53	2.73	3.01
营业利润	260	359	455	577	应付账款周转率	2.58	3.18	3.95	4.90
营业外收入	41	42	43	43	每股指标(元)				
营业外支出	2	2	2	2	每股收益	0.32	0.45	0.56	0.70
利润总额	299	400	496	619	每股经营现金	0.08	0.10	0.11	0.13
所得税	44	52	66	83	每股净资产	1.88	2.36	2.77	3.27
净利润	256	348	430	536	估值比率				
少数股东损益	16	16	16	17	P/E	45.24	32.73	26.21	20.91
归属母公司净利润	240	332	414	519	P/B	7.83	6.24	5.30	4.50
EBITDA	312	412	511	636	EV/EBITDA	37.96	29.25	23.90	19.40
EPS（元）	0.32	0.45	0.56	0.70					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com