

康尼机电 (603111)

收购 3C 精密件龙头，不负三年翻番之愿景

2016 年净利润增速超三成，轨交业务持续高速增长

公司 3 月 23 日发布 2016 年年报，2016 年度营业收入达 20.10 亿元，归母净利润达 2.40 亿元，较 2015 年度分别增长 21.35%、30.53%，EPS 为 0.33 元。其中轨道交通门系统销售收入 12.55 亿元，零部件 1.39 亿元，内部装饰 0.41 亿元，连接器 0.37 亿元，同比增速分别为+13.88%、+81.16%、-0.95%、-4.19%，增速分别变动-12.84、89.39、22.62、17.76pct。受 2016 年动车组交付量下降影响，公司门业务增速略放缓。但公司着力开发城轨门市场，全年门系统销量 44,185 套，同比增 8.66%，安全门销量 4,282 套，同比大增 26.99%。配件营业收入较上年同期增长 81.16%，主要系公司已经运营的的门系统产品相继进入维修期，且公司成立维保业务部着力拓展维保配件业务所致。

盈利能力稳健，费用率持续下降

公司 2016 年整体毛利率、净利率分别为 37.92%、12.71%，较 2015 年同比上升-0.64、0.94pct，ROE (摊薄) 为 18.15%，同比上升 1.55pct，连续三年稳步提升。轨道交通门系统、零部件、内部装饰、连接器业务毛利率分别为 41.41、46.18、3.90、33.56%，同比变动 0.46、0.99、-12.29、-7.16pct。期间费用率下降驱动公司净利率改善，其中销售费用、管理费用及财务费用占营收比分别为 6.45%、17.04%、0.38%，同比下降 0.26、1.44、0.25pct。

收购 3C 精密件表面处理龙头龙昕科技，三年翻番愿景有望兑现

拟收购龙昕科技 100% 的股权，同时募集配套资金不超过 17 亿元。本次发行价为 14.96 元/股，标的资产交易价 34 亿元。龙昕科技盈利主要来自其智能手机及配件精密结构件的生产及其表面处理。2015、2016 年营收为 6.55、10.18 亿元，相当于公司本部业务的 39.52%和 50.66%，归母净利润为 1.39、1.80 亿元，相当于本部的 75.76%和 75.42%。龙昕科技与国内外知名消费电子厂商合作良好，覆盖 OPPO、VIVO、华为、TCL、三星、LG 等品牌的旗舰机型，也是万利达、TCL 等厂商的合作方。公司有望在轨交门系统和新能源汽车零部件等产品的表面处理方面与龙昕科技实现协同发展。

轨交业务增长无忧，高铁外门市占率稳步提升，受益国产化大浪潮

2017-2020 年，我国城轨市场维持高景气度，高铁车辆投资 18-20 年逐步恢复至高峰水平。考虑新增通车里程与维修后市场，公司主营轨交门系统预计未来四年市场空间有望达到 120 亿元以上。公司在城轨门系统领域市占率稳定在 50%以上，高铁内市占率 60%-70%，高铁外门市占率逐步由 20%提升至 35%甚至更高，公司未来主营业务仍有望保持 15%以上的复合增速。未来伴随标准动车组的推广，公司相对于 IFE、法维莱等厂商更具竞争优势。

风险提示：收购未顺利完成、业务整合不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,656.43	2,010.15	3,115.73	5,140.96	7,454.39
增长率(%)	26.55	21.35	55.00	65.00	45.00
EBITDA(百万元)	241.87	310.45	398.21	716.41	1,101.67
净利润(百万元)	183.83	239.94	322.88	583.28	892.90
增长率(%)	30.41	30.53	34.57	80.65	53.08
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.32	0.58	0.89
市盈率(P/E)	59.05	45.24	45.91	25.41	16.60
市净率(P/B)	9.80	8.21	7.86	6.27	4.72
市销率(P/S)	6.55	5.40	4.76	2.88	1.99
EV/EBITDA	34.82	34.73	36.11	19.96	12.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/运输设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	14.70 元
目标价格	21 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	738.38
流通 A 股股本(百万股)	383.63
A 股总市值(百万元)	10,854.23
流通 A 股市值(百万元)	5,639.36
每股净资产(元)	1.70
资产负债率(%)	46.84
一年内最高/最低(元)	32.19/11.00

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	406.55	292.29	522.27	634.56	990.45	营业收入	1,656.43	2,010.15	3,115.73	5,140.96	7,454.39
应收账款	722.15	1,002.81	1,507.08	2,348.63	3,200.74	营业成本	1,017.79	1,247.93	1,994.07	3,382.75	4,919.90
预付账款	20.42	23.69	42.78	62.46	87.87	营业税金及附加	15.99	19.74	31.16	51.41	74.54
存货	405.00	385.51	833.09	1,140.18	1,702.42	营业费用	111.19	129.66	186.94	298.18	417.45
其他	572.53	494.26	667.43	957.04	1,268.03	管理费用	306.18	342.57	529.67	719.73	969.07
流动资产合计	2,126.65	2,198.56	3,572.65	5,142.88	7,249.52	财务费用	10.42	7.73	1.44	(4.64)	(6.51)
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.37	8.22	4.25	5.61	6.03
固定资产	308.29	395.23	410.51	442.29	470.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	39.76	20.77	48.46	77.08	76.25	投资净收益	12.20	5.70	5.97	7.96	6.54
无形资产	37.86	36.55	30.97	25.39	19.82	其他	(24.40)	(11.41)	(11.94)	(15.92)	(13.09)
其他	25.82	34.22	24.94	15.07	12.55	营业利润	202.69	260.01	374.17	695.87	1,080.46
非流动资产合计	411.73	486.77	514.88	559.83	579.59	营业外收入	27.19	40.94	29.24	32.46	34.21
资产总计	2,538.38	2,685.32	4,087.53	5,702.71	7,829.11	营业外支出	0.29	1.63	0.73	0.88	1.08
短期借款	310.00	190.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	229.59	299.32	402.68	727.45	1,113.60
应付账款	597.99	569.37	1,210.18	1,920.31	2,689.90	所得税	34.69	43.76	59.19	106.93	163.70
其他	457.71	496.13	881.00	1,268.08	1,785.91	净利润	194.91	255.56	343.49	620.51	949.90
流动负债合计	1,365.70	1,255.50	2,091.18	3,188.39	4,475.81	少数股东损益	11.08	15.62	20.61	37.23	56.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	183.83	239.94	322.88	583.28	892.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.32	0.32	0.58	0.89
其他	12.42	43.80	26.41	27.54	32.58						
非流动负债合计	12.42	43.80	26.41	27.54	32.58						
负债合计	1,378.12	1,299.29	2,117.59	3,215.93	4,508.39	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	52.74	63.80	84.41	121.64	178.64	成长能力					
股本	295.35	738.38	1,008.28	1,008.28	1,008.28	营业收入	26.55%	21.35%	55.00%	65.00%	45.00%
资本公积	477.27	27.91	27.91	27.91	27.91	营业利润	36.79%	28.28%	43.90%	85.98%	55.27%
留存收益	891.27	622.78	877.25	1,356.86	2,133.80	归属于母公司净利润	30.41%	30.53%	34.57%	80.65%	53.08%
其他	(556.38)	(66.85)	(27.91)	(27.91)	(27.91)	获利能力					
股东权益合计	1,160.25	1,386.03	1,969.94	2,486.78	3,320.72	毛利率	38.56%	37.92%	36.00%	34.20%	34.00%
负债和股东权益总	2,538.38	2,685.32	4,087.53	5,702.71	7,829.11	净利率	11.10%	11.94%	10.36%	11.35%	11.98%
						ROE	16.60%	18.15%	17.12%	24.66%	28.42%
						ROIC	34.47%	22.03%	25.64%	40.87%	49.68%
						偿债能力					
						资产负债率	54.29%	48.38%	51.81%	56.39%	57.58%
						净负债率	1.70%	47.73%	41.47%	63.35%	77.53%
						流动比率	1.56	1.75	1.71	1.61	1.62
						速动比率	1.26	1.44	1.31	1.26	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	2.95	2.33	2.48	2.67	2.69
						存货周转率	4.43	5.09	5.11	5.21	5.24
						总资产周转率	0.76	0.77	0.92	1.05	1.10
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.32	0.32	0.58	0.89
						每股经营现金流	0.12	0.08	0.29	0.40	0.69
						每股净资产	1.50	1.79	1.87	2.35	3.12
						估值比率					
						市盈率	59.05	45.24	45.91	25.41	16.60
						市净率	9.80	8.21	7.86	6.27	4.72
						EV/EBITDA	34.82	34.73	36.11	19.96	12.71
						EV/EBIT	39.52	40.27	38.28	20.69	13.04

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	194.91	255.56	322.88	583.28	892.90
折旧摊销	35.24	50.40	22.61	25.18	27.72
财务费用	10.79	10.73	1.44	(4.64)	(6.51)
投资损失	(12.20)	(5.70)	(5.97)	(7.96)	(6.54)
营运资金变动	(400.29)	(81.43)	(146.15)	(336.60)	(457.97)
其它	260.96	(168.04)	20.61	37.23	56.99
经营活动现金流	89.40	61.52	215.41	296.49	506.59
资本支出	176.53	77.96	77.39	78.87	44.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(637.78)	(73.98)	(131.42)	(150.91)	(88.42)
投资活动现金流	(461.25)	3.98	(54.03)	(72.04)	(43.46)
债权融资	310.00	190.00	20.00	6.67	8.89
股权融资	4.92	27.13	308.03	5.47	7.34
其他	(169.45)	(398.10)	(259.42)	(124.30)	(123.47)
筹资活动现金流	145.47	(180.97)	68.60	(112.16)	(107.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(226.38)	(115.47)	229.98	112.29	355.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
	深 300 指数的涨跌幅	弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com

