



买入

37% ↑

目标价格:人民币 15.90

原目标价格:人民币 15.25

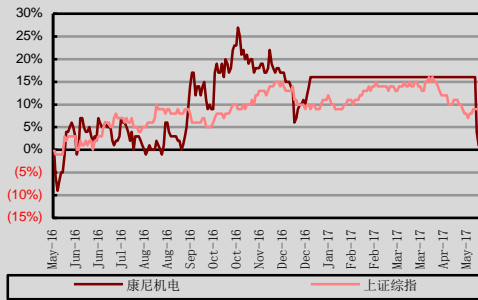
603111.CH

价格:人民币 11.57

目标价格基础:41倍 17年市盈率

板块评级:未有评级

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(12.7)	(12.7)	(12.7)	6.0
相对上证指数	(11.2)	(10.1)	(9.2)	(4.1)

发行股数(百万)	738
流通股(%)	52
流通股市值(人民币 百万)	4,926
3个月日均交易额(人民币 百万)	210
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
南京工程学院资产经营有限责任公司	12

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2017年5月22日收市价为标准

相关研究报告

《机械行业年报/季报业绩回顾》2017.5.8

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备: 运输设备

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

*陈祥为本报告重要贡献者

康尼机电

坚定底部推荐, 双主业增长有保障, 龙昕业绩承诺延长至5年

康尼机电完成《二次问询函》的回复工作, 于5月17日复牌, 由于市场观望情绪、资金面等影响, 公司股价复牌首日遭遇跌停。我们认为基于对公司未来业绩的分拆, 下游城轨建设+新能源汽车+消费电子都处于景气度的黄金发展时期, 公司未来业绩增长确定性高, 业绩兑现可行性强; 我们估算, 收购龙昕后17年净利润有望达到5.27亿元, 目标股价上调至15.90元, 目前股价11.57元, 逐渐筑底, 提供难得的买入时机, 我们维持买入评级, 强烈推荐。

事件

■ 此前公司停牌进行资产重组, 拟作价34亿元收购龙昕科技; 期间收到上交所《关于对南京康尼机电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)信息披露的二次问询函》。根据《二次问询函》的要求, 公司积极组织中介机构及相关人员对《二次问询函》所列问题逐一进行了落实, 并对重组草案进行了再次更新与修订。现已完成《二次问询函》的回复工作。经公司向上海证券交易所申请, 公司股票于2017年5月17日开市起恢复交易。

支撑评级的要点

- **质地优良, 稳固轨交细分行业龙头:** 公司主营轨道交通门系统的研发、制造和销售, 其中城轨门系统市场占有率高达50%以上; 受益于国产化替代, 高质量进入标动核心供应商为公司动车组门系统业务巩固轨交门系统的龙头地位。
- **母公司双主业下游成长确定, 业绩有保障:** 公司产品的下游城轨车辆和新能源汽车产业均为景气度较高的行业, 需求增长有保障。
- **龙昕科技追加2年业绩承诺, 关键股东追加股份锁定期36个月,** 体现公司管理层的坚定信心, 同时对未来五年的业绩承诺可打消市场疑虑。

评级面临的主要风险

- 收购标的经营业绩不如预期。

估值

■ 我们预测母公司17年净利润2.9亿元, 龙昕净利润2.37亿元, 给予对应17年PE为30倍, 合理估值为158亿, 目标股价由15.25元上调至15.90元, 目前股价11.57元, 逐渐筑底, 提供难得的**买入**机遇。我们强烈推荐。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	1,656	2,010	2,372	2,828	3,376
变动(%)	27	21	18	19	19
净利润(人民币 百万)	184	240	291	477	599
全面摊薄每股收益(人民币)	0.622	0.325	0.394	0.645	0.811
变动(%)	27.6	(47.8)	21.1	64.0	25.6
全面摊薄市盈率(倍)	18.6	35.6	29.4	17.9	14.3
价格/每股现金流量(倍)	38.2	138.9	33.3	15.0	9.6
每股现金流量(人民币)	0.30	0.08	0.35	0.77	1.21
企业价值/息税折旧前利润(倍)	36.8	27.7	20.6	12.3	8.9
每股股息(人民币)	0.200	0.000	0.215	0.129	0.162
股息率(%)	1.7	n.a.	1.9	1.1	1.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测

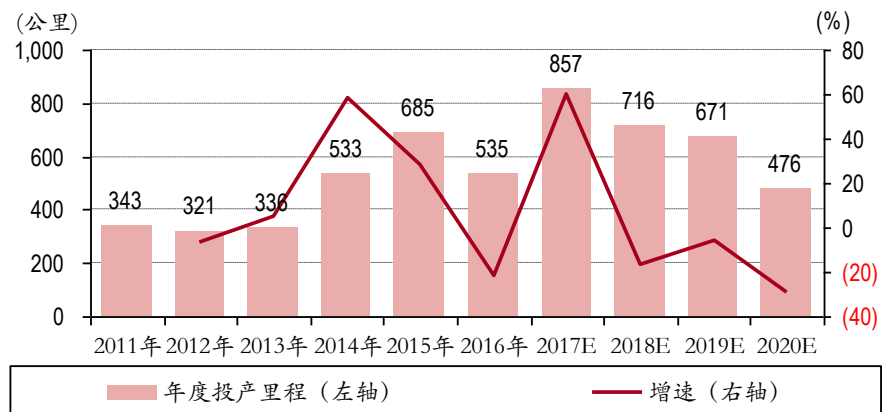
质地优良，稳固轨交细分行业龙头：公司以轨交门系统为主业，自 2009 年以来，营业收入持续增长，从 5.2 亿元经营规模发展到 20.10 亿元，平均增速为 26.21%。

公司主营轨道交通门系统的研发、制造和销售，其中**城轨门系统市场市占率高达 50% 以上**；受益于国产化替代，公司动车门系统市占率稳步提高，**目前铁总首次招标的 52 列标动中，超过 30 列采购公司门系统**，高质量进入标动核心供应商为公司动车组门系统业务提供长期的业绩增长保障。

母公司双主业下游成长确定，业绩有保障：公司产品的下游城轨车辆和新能源汽车产业。

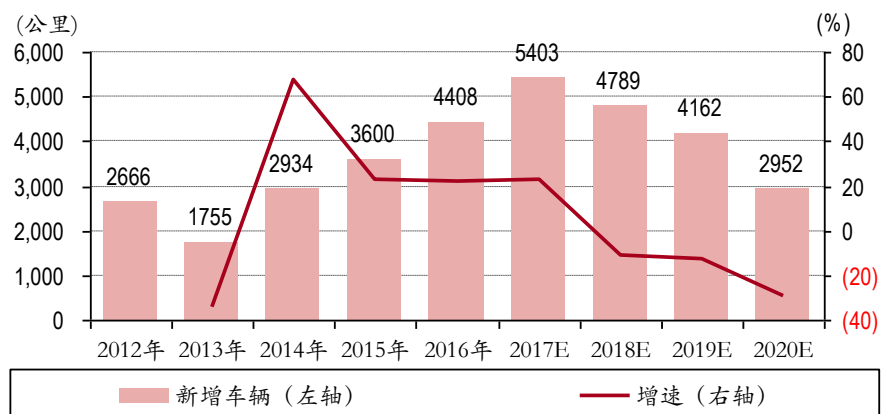
“十三五”期间，城轨交通迎来黄金发展期，截至 2016 年底，共计 30 个城市开通 4,153 公里，规划十三五新增运营城轨超过 3,000 公里，预计 17-18 年有望迎来通车高峰。公司的城轨门系统市占率常年保持在 50% 以上，将深度受益于城轨行业的高增长。

图表 1. 年度城轨投产里程，2017 年有望通车 857 公里，创最高峰值



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 2. 国内新增城轨车辆及预计，2017 年创高峰值，同比增长 22.6%

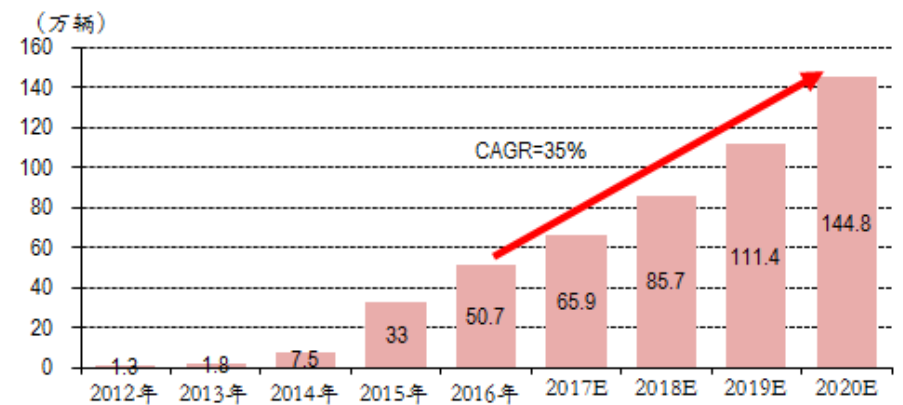


资料来源：万得资讯，中银证券

新能源汽车规划至 2020 年达 500 万辆，“十三五”期间复合增长率达 35%：自 2014 年以来，新能源的汽车的销量逐步攀升，2016 年达到 50.7 万辆，自 2013 年来增速最低也在 32% 以上。国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》中提出到 2020 年销售 500 万辆的累计目标。

受政策影响，新能源汽车市场 2017 年呈现高开低走态势。2017 年第一批名单公布较 2016 年晚了 10 天，1 季度新能源汽车销量有所影响。由此公司 1 季度新能源连接器产品业绩下滑，但我们认为此短暂性的调整完全不影响行业的整体发展，公司下半年业绩有望快速修复，迎来高速增长。

图表 3. 受益于下游成长确定的新能源汽车领域



资料来源：中汽协，中银证券

龙昕科技追加 2 年业绩承诺，关键股东追加锁定期 36 个月：收购标的 17-19 年承诺业绩净利润为 2.37 亿元、3.07 亿元和 3.87 亿元，复合增速 27.8%。5 月 15 日发布的二次修订稿中追加 2020-2021 年业绩承诺分别为 4.65 亿（增速 20.1%）、5.35 亿元（增速 15.1%）。

龙昕原管理层追加股份锁定期 36 个月，第一大股东和四名内部董事追加股份锁定期 36 个月，其他高管承诺 36 个月内减持股份比例不超过 10%。

公司承诺未来 5 年业绩和股份锁定的表态，既体现公司管理层对未来发展的坚定信心，也能进一步打消市场相关疑虑。

低估值提高安全边际，股价筑底提供难得的买入窗口：我们预测母公司 17 年净利润 2.9 亿元，龙昕净利润 2.37 亿元，参考同类公司（鼎汉技术、永贵电器等），给予对应 17 年的 PE=30 倍，合理估值为 158 亿，目标股价上调至 15.90 元。目前股价 11.57 元，逐渐筑底，提供难得的买入时机。

图表 4. 可比公司 2017 年一致预期 PE 大于 30

可比公司	代码	当前市值 (亿元)	万得一致预期 PE (2017 年)
鼎汉技术	300011.CH	92.24	32.36
运达科技	300440.CH	77.46	32.23
永贵电器	300351.CH	59.83	31.78

资料来源：万得资讯，中银证券

投资建议。此次参与收购龙昕科技，将有助于公司业绩增厚，打造“轨交”+“新能源”+“消费电子”三足鼎立盛况，实现公司的跨越式发展。我们预测收购后，公司 17 年净利润有望超过 5.27 亿元，给予对应 17 年的 PE=30 倍，目标股价 15.9 元，目前股价 11.57 元，提供难得的买入机遇。我们强烈推荐。

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	1,656	2,010	2,372	2,828	3,376
销售成本	(1,034)	(1,268)	(1,440)	(1,712)	(2,039)
经营费用	(393)	(438)	(522)	(454)	(491)
息税折旧前利润	230	305	410	662	846
折旧及摊销	(29)	(43)	(59)	(78)	(109)
经营利润(息税前利润)	201	262	351	584	737
净利息收入/(费用)	(10)	(8)	(15)	(15)	(15)
其他收益/(损失)	39	45	28	28	28
税前利润	230	299	364	597	750
所得税	(35)	(44)	(55)	(90)	(113)
少数股东权益	(11)	(16)	(19)	(31)	(39)
净利润	184	240	291	477	599
核心净利润	188	246	295	481	603
每股收益(人民币)	0.622	0.325	0.394	0.645	0.811
核心每股收益(人民币)	0.636	0.333	0.399	0.651	0.816
每股股息(人民币)	0.200	0.000	0.215	0.129	0.162
收入增长(%)	27	21	18	19	19
息税前利润增长(%)	19	30	34	66	26
息税折旧前利润增长(%)	18	33	35	61	28
每股收益增长(%)	28	(48)	21	64	26
核心每股收益增长(%)	28	(48)	20	63	25

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	230	299	364	597	750
折旧与摊销	29	43	59	78	109
净利息费用	10	8	15	15	15
运营资本变动	(96)	(283)	124	(56)	334
税金	(24)	(28)	(55)	(90)	(113)
其他经营现金流	(60)	23	(250)	25	(202)
经营活动产生的现金流	89	62	257	570	894
购买固定资产净值	3	(1)	144	145	149
投资减少/增加	12	6	0	0	0
其他投资现金流	(477)	(0)	(287)	(290)	(298)
投资活动产生的现金流	(461)	4	(144)	(145)	(149)
净增权益	(59)	0	(159)	(95)	(120)
净增债务	105	(120)	74	(249)	(7)
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	100	(88)	(29)	(118)	(236)
融资活动产生的现金流	145	(181)	(61)	(359)	(141)
现金变动	(226)	(115)	53	66	603
期初现金	632	407	292	345	411
公司自由现金流	(372)	66	113	425	744
权益自由现金流	(256)	(47)	202	191	753

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	679	456	490	605	1,182
应收帐款	1,022	1,333	1,351	1,719	1,516
库存	405	386	605	556	796
其他流动资产	20	24	55	24	68
流动资产总计	2,127	2,199	2,501	2,904	3,562
固定资产	348	416	500	565	605
无形资产	38	37	37	39	39
其他长期资产	10	8	9	9	9
长期资产总计	396	461	547	613	653
总资产	2,538	2,685	3,063	3,523	4,219
应付帐款	787	803	955	1,176	1,351
短期债务	310	190	244	9	0
其他流动负债	269	263	262	322	329
流动负债总计	1,366	1,255	1,461	1,507	1,680
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	44	26	28	33
股本	295	738	738	738	738
储备	891	623	755	1,136	1,615
股东权益	1,187	1,361	1,493	1,874	2,353
少数股东权益	53	64	83	114	153
总负债及权益	2,538	2,685	3,063	3,523	4,219
每股帐面价值(人民币)	4.02	1.84	2.02	2.54	3.19
每股有形资产(人民币)	3.89	1.79	1.97	2.49	3.13
每股净负债(现金)(人民币)	(0.33)	(0.14)	(0.14)	(0.54)	(1.37)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	13.9	15.2	17.3	23.4	25.1
息税前利润率(%)	12.1	13.0	14.8	20.6	21.8
税前利润率(%)	13.9	14.9	15.4	21.1	22.2
净利率(%)	11.1	11.9	12.3	16.9	17.7
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.8	1.7	1.9	2.1
利息覆盖率(倍)	19.3	33.9	23.7	39.4	49.7
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.3	1.4	1.3	1.6	1.6
估值					
市盈率(倍)	18.6	35.6	29.4	17.9	14.3
核心业务市盈率(倍)	18.2	34.8	29.0	17.8	14.2
目标价对应核心业务市盈率(倍)	25.0	47.8	39.8	24.4	19.5
市净率(倍)	2.9	6.3	5.7	4.6	3.6
价格/现金流(倍)	38.2	138.9	33.3	15.0	9.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	36.8	27.7	20.6	12.3	8.9
周转率					
存货周转天数	132.1	113.8	125.5	123.8	121.0
应收帐款周转天数	173.8	213.9	206.5	198.1	174.9
应付帐款周转天数	143.7	144.3	135.3	137.5	136.6
回报率					
股息支付率(%)	32.1	0.0	54.6	20.0	20.0
净资产收益率(%)	17.2	18.8	20.4	28.3	28.3
资产收益率(%)	7.8	8.6	10.4	15.1	16.2
已运用资本收益率(%)	3.4	3.8	4.2	6.2	6.6

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371