

康尼机电 (603111.SH)

公司快报

业绩改善势头良好，受益于轨交产业景气回升

投资要点

- ◆ **业绩改善势头良好**：公司 2017 年上半年实现营收 10 亿元，同比增长 4.66%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 4.87%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比下降 5.61%。公司三费中财务费用变动较大，同增 82.51%，主要是由于银行借款增加导致利息费用增加。公司毛利率为 36.75%，较上年同期 38.05%略有下滑，多年来保持在较为稳定的水平上，其中营收占比约 60%的门系统毛利率稳定在 40%左右。公司上半年净利润同比下降主要是由于公司在新能源汽车零部件领域产生亏损。尽管上半年净利润有所下滑，但二季度业绩同比增速表现优于一季度，业绩改善趋势已经显现。随着城轨和动车门系统招标的增加，以及收购龙昕科技的落实，公司业绩有望持续改善。
- ◆ **持续受益于轨交产业景气度回升**：公司是国内轨交门系统行业龙头企业，在城轨门系统行业的市占率连续多年保持在 50%以上。2016 年城轨新增运营里程达 534.54 公里；“十三五”期间城轨运营里程将新增 3000 公里，到 2020 年城轨运营里程将超过 8000 公里，公司将持续受益。由于干线铁路客车招标延续 2016 年以来的低迷，公司干线铁路车辆门系统产品销售受到一定影响。中国标准动车组“复兴号”近期已在京沪高铁开跑，其门系统为公司研发试制。国家铁路局今年初已颁发了型号合格证和制造许可证，预计中国标准动车组将成为国内铁总招标的主力军并有望实现出海，公司凭借技术优势或将在标准门系统领域享有较高市占率。
- ◆ **新能源汽车零部件业务面临机遇**：工信部近日发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2017 年第七批）》，包含 88 家企业的 282 个车型，前 7 个批次共包含 178 家企业的 2265 个车型。我国新能源汽车在 2016 年底累计推广量已超过 100 万辆，至 2020 年将超过 500 万辆。2017 年上半年，我国新能源汽车产销量分别为 21.2 万辆和 19.5 万辆。公司控股 63.12%的南京康尼新能源汽车零部件有限公司的业务尚未起量，2017 年上半年亏损 1368 万元，拖累公司业绩。但中长期看，国内新能源汽车市场前景广阔，确定性强。随着公司销售渠道的完善，新能源汽车零部件业务将逐渐形成规模效应，享受新能源汽车行业盛宴带来公司盈利能力的快速成长。
- ◆ **并购龙昕科技打造双主业经营格局**：公司拟发行股份并支付现金以 34 亿元并购龙昕科技，另外募集配套资金不超过 17 亿元，目前已进入证监会审查反馈阶段，公司在并购完成后将形成双主业经营格局。龙昕科技从事用于消费电子产品的塑胶、金属、新材料精密结构件的表面处理，客户包括 OPPO、vivo、华为等国内知名手机厂商。国内消费电子市场持续快速发展，公司有望增强盈利能力和抗风险能力。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 23.32 亿元、28.20 亿元、35.43 亿元，每股收益分别为 0.37 元、0.45 元、0.58 元。考虑到并购重组风险及轨交行业景气度提升需要一个过程，我们调整 6 个月目标价至 17 元，维持“买入-A”评级，相当于 2018 年 38 倍的市盈率。
- ◆ **风险提示**：城轨建设和动车招标不及预期；新能源汽车销量增速不达预期；并购龙

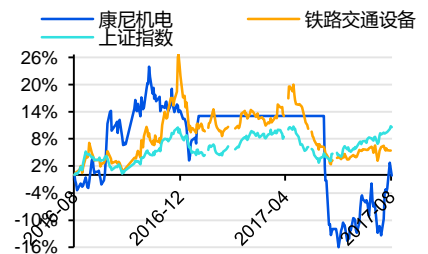
机械 | 铁路交通设备 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 17 元
 股价(2017-08-02) 12.87 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,502.99
流通市值 (百万元)	4,937.32
总股本 (百万股)	738.38
流通股本 (百万股)	383.63
12 个月价格区间	10.65/16.26 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.37	-15.82	-10.36
绝对收益	6.28	-11.69	0.87

分析师

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

报告联系人

范益民
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 康尼机电：轨交门系统龙头，行业高景气度及维保市场推动快速成长 2017-01-10
- 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

昕科技失败等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,656.4	2,010.1	2,331.5	2,819.7	3,542.6
同比增长(%)	26.5%	21.4%	16.0%	20.9%	25.6%
营业利润(百万元)	202.7	260.0	313.1	393.8	519.6
同比增长(%)	36.8%	28.3%	20.4%	25.8%	31.9%
净利润(百万元)	183.8	239.9	270.0	332.6	427.5
同比增长(%)	30.4%	30.5%	12.5%	23.2%	28.5%
每股收益(元)	0.25	0.32	0.37	0.45	0.58
PE	52.5	40.2	35.7	29.0	22.6
PB	8.7	7.3	6.2	5.4	4.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,656.4	2,010.1	2,331.5	2,819.7	3,542.6	年增长率					
减:营业成本	1,017.8	1,247.9	1,433.4	1,720.0	2,144.1	营业收入增长率	26.5%	21.4%	16.0%	20.9%	25.6%
营业税费	16.0	19.7	23.4	27.7	35.1	营业利润增长率	36.8%	28.3%	20.4%	25.8%	31.9%
销售费用	111.2	129.7	153.2	185.5	231.4	净利润增长率	30.4%	30.5%	12.5%	23.2%	28.5%
管理费用	306.2	342.6	409.3	498.9	617.5	EBITDA 增长率	24.4%	28.4%	13.4%	21.6%	29.3%
财务费用	10.4	7.7	0.8	-3.9	-4.5	EBIT 增长率	26.1%	25.6%	17.2%	24.2%	32.1%
资产减值损失	4.4	8.2	4.3	5.6	6.0	NOPLAT 增长率	25.1%	26.4%	16.7%	24.2%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	97.7%	20.4%	-20.3%	55.3%	-6.1%
投资和汇兑收益	12.2	5.7	6.0	8.0	6.5	净资产增长率	19.4%	19.5%	17.9%	16.0%	18.0%
营业利润	202.7	260.0	313.1	393.8	519.6	盈利能力					
加:营业外净收支	26.9	39.3	28.5	31.6	33.1	毛利率	38.6%	37.9%	38.5%	39.0%	39.5%
利润总额	229.6	299.3	341.6	425.4	552.7	营业利润率	12.2%	12.9%	13.4%	14.0%	14.7%
减:所得税	34.7	43.8	51.2	63.8	82.9	净利润率	11.1%	11.9%	11.6%	11.8%	12.1%
净利润	183.8	239.9	270.0	332.6	427.5	EBITDA/营业收入	14.6%	15.4%	15.1%	15.2%	15.6%
						EBIT/营业收入	12.9%	13.3%	13.5%	13.8%	14.5%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	54.3%	48.4%	43.6%	45.1%	45.7%
货币资金	406.5	292.3	633.5	341.0	781.0	负债权益比	118.8%	93.7%	77.3%	82.1%	84.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.56	1.75	1.99	2.00	2.04
应收帐款	722.2	1,002.8	699.1	1,431.3	1,336.3	速动比率	1.26	1.44	1.49	1.63	1.56
应收票据	300.0	330.6	307.4	501.7	530.8	利息保障倍数	20.45	34.64	380.11	-99.79	-114.50
预付帐款	20.4	23.7	55.9	24.8	73.7	营运能力					
存货	405.0	385.5	617.1	568.5	876.8	固定资产周转天数	54	63	59	44	32
其他流动资产	272.5	163.7	145.4	193.8	167.6	流动营业资本周转天数	105	135	112	115	119
可供出售金融资产	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	流动资产周转天数	401	387	360	352	347
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	122	154	131	136	141
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	81	71	77	76	73
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	475	468	431	405	385
固定资产	308.3	395.2	362.8	330.3	297.9	投资资本周转天数	170	205	173	162	152
在建工程	39.8	20.8	20.8	20.8	20.8	费用率					
无形资产	37.9	36.5	31.0	25.4	19.8	销售费用率	6.7%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%
其他非流动资产	22.2	30.6	21.3	11.4	8.9	管理费用率	18.5%	17.0%	17.6%	17.7%	17.4%
资产总额	2,538.4	2,685.3	2,898.0	3,452.7	4,117.2	财务费用率	0.6%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%
短期债务	310.0	190.0	-	-	-	三费/营业收入	25.8%	23.9%	24.2%	24.1%	23.8%
应付帐款	598.0	569.4	732.8	873.1	1,112.0	投资回报率					
应付票据	304.5	317.0	324.6	481.1	529.5	ROE	16.6%	18.1%	17.4%	18.7%	20.5%
其他流动负债	153.2	179.1	179.9	175.0	205.5	ROA	7.7%	9.5%	10.0%	10.5%	11.4%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	34.5%	22.0%	21.4%	33.3%	28.3%
其他非流动负债	12.4	43.8	26.4	27.5	32.6	分红指标					
负债总额	1,378.1	1,299.3	1,263.7	1,556.6	1,879.6	DPS(元)	0.08	0.10	0.11	0.14	0.17
少数股东权益	52.7	63.8	84.1	113.1	155.3	分红比率	32.1%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	295.4	738.4	738.4	738.4	738.4	股息收益率	0.6%	0.8%	0.8%	1.0%	1.3%
留存收益	891.3	622.8	811.8	1,044.6	1,343.9						
股东权益	1,160.3	1,386.0	1,634.3	1,896.1	2,237.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	194.9	255.6	270.0	332.6	427.5	EPS(元)	0.25	0.32	0.37	0.45	0.58
加:折旧和摊销	35.2	50.4	38.0	38.0	38.0	BVPS(元)	1.50	1.79	2.10	2.41	2.82
资产减值准备	4.4	8.2	-	-	-	PE(X)	52.5	40.2	35.7	29.0	22.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.7	7.3	6.2	5.4	4.6
财务费用	10.8	10.7	0.8	-3.9	-4.5	P/FCF	-43.0	-105.2	27.3	-41.6	18.4
投资损失	-12.2	-5.7	-6.0	-8.0	-6.5	P/S	5.8	4.8	4.1	3.4	2.7
少数股东损益	11.1	15.6	20.3	28.9	42.3	EV/EBITDA	15.7	30.8	25.8	22.0	16.3
营运资金的变动	-400.3	-81.4	225.3	-579.2	58.3	CAGR(%)	22.9%	22.5%	26.5%	22.9%	22.5%
经营活动产生现金流量	89.4	61.5	548.6	-191.5	555.0	PEG	2.3	1.8	1.3	1.3	1.0
投资活动产生现金流量	-461.2	4.0	6.0	8.0	6.5	ROIC/WACC	3.3	2.1	2.0	3.2	2.7
融资活动产生现金流量	145.5	-181.0	-213.3	-109.0	-121.5						

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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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