

康尼机电 (603111.SH) 公司点评

2017年7月27日

中报净利润同比下滑，下半年“轨道交通+新能源”有望逆袭

投资评级：买入（维持）

事件：2017年中报营收10.0亿元，同比+4.7%，归母净利润1.2亿元，同比-4.9%。毛利率36.8%，同比-1.3pct，净利率11.5%，同比-2pct，三费率23.5%，同比+0.6pct。

投资要点

■ 下半年城市轨道交通板块有望强劲增长。2016年新增城轨里程535公里，为历史最高水平，而据RT轨道交通网统计，2017年上半年12个城市新开通运营381公里，下半年预计有20个城市新开通城轨965公里，则全年合计1346公里，同比+152%，远超去年历史最高水平；不过该数据可能过于乐观，我们预测2017年新增城轨运营里程1000公里左右（含有轨电车），同比+87%，如果按照1000公里计算，同时考虑新增及车辆加密需求，测算今年国内城轨车辆需求量6500辆，同比+31%。

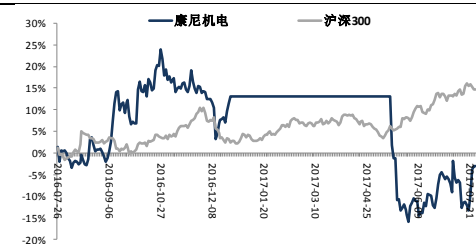
■ 测算2017年动车组营收下滑-17%，未来标动放量公司市占率将显著提升。国铁方面，从2016年12月至今共启动招标动车组210列，含50列标准动车组，考虑过往年份动车组存量结转，预计全年动车组可移交总量介于300-350标准列之间，假设取值325列，则相较去年449列下滑28%。不过有三方面值得强调：1. 从国家铁路长期发展规划上看，2017-2020年年均350-400列动车组新增需求，我们认为，当下动车组招标进度低于预期，则未来超预期的概率反倒增加；2. 随着中国标动的放量，公司产品市占率有望阶梯式提升，今年6月26日新开通的两列“复兴号”均使用康尼机电的车门，目前高铁动车组的外门（单价最高的门品种）公司市占率25%，未来标动放量预期其市占率有望提升至60%；3. 动车组高级修逐渐兴起，预期未来该部分存量市场收入在公司总营收占比会进一步提高。综合以上因素，我们测算公司动车组板块2017年营收有17%的下滑，但同时考虑上述城轨产品的“正”贡献，预测公司轨道交通主业营收同比+17%。

■ 新能源汽车板块景气度旺盛，预期2017-2020年CAGR 41%。据中汽协数据，新能源汽车6月份产销量分别为6.5万辆（同比+43.4%）和5.9万辆（同比+33%），纯电动汽车产销分别完成5.4万辆（同比+52.9%）和4.8万辆（同比+41.4%），新能源汽车销量呈走强态势。根据国务院发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》，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，假设200万辆目标届时可以达成，则2017-2020年产销量CAGR 41%。康尼新能源汽车零部件产品主要包括充电连接总成、高压输配电总成（车内）以及新能源公交车门系统等，其主要客户包括比亚迪、奇瑞、吉利、上汽、广汽、江淮、众泰等几乎国内所有各大新能源品牌车企，并获取了上汽大众预定点通知书。据公司历史表现，其往年该板块营收增速一直超越行业平均速度，我们估计公司新能源汽车零部件板块在2017年能实现41%的同比正增长。

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理王皓
wangh@dwzq.com.cn
13811332227

行业走势



市场数据

收盘价(元)	12.48
一年最高价/最低价	16.26/10.65
市净率	6.64
流通A股市值(亿元)	47.88

基础数据

每股净资产(元)	1.88
资产负债率(%)	52.19
总股本(亿股)	7.38
流通A股(亿股)	3.84

相关研究

- 公司点评：业绩符合预期，拟34亿元并购消费电子精密结构件表面处理龙头——龙昕科技 2017.3.23
- 公司点评：成都城轨市场发展迅猛，拟成立成都康尼扩大战略纵深 2016.12.18
- 公司点评：公司三季报业绩同比稳健增长，坚定看好公司机电一体化综合实力 2016.10.29
- 公司点评：股价上涨创历史新高，“机电一体化”实力雄厚预期做大做强 2016.10.27
- 公司点评：中报业绩符合预期，“机电一体化”工业4.0的优质标的 2016.8.23
- 公司点评：业绩符合预期，轨交门系统龙头高增长仍将持续 2016.4.13
- 公司点评：收购黄石邦柯终止，外延发展不会改变 2015.12.28

康尼机电：2017年7月27日

- **34亿元拟收购龙昕科技，强势介入消费电子精密结构件。**龙昕科技为消费电子精密结构件高端表面处理整体解决方案提供商，行业内处于领先水平。公司是OPPO、VIVO、华为、TCL、富士康、比亚迪等客户合格供应商。资产对价34亿元，其中发行股份支付23.4亿元，配套融资不超过17亿元，其中10.6亿元用于现金对价，5.9亿元用于陶瓷+3D玻璃项目投资等。**17-19年业绩承诺2.38/3.08/3.88亿元，复合增速28%，收购价格对应2017年PE为14X。**本次交易完成后，不会导致控制权变化，公司将实现轨交+新能源+消费电子三轮驱动。
- **盈利预测与投资建议：**
城市轨交发展迅猛，预测全年新增运营里程1000公里，同比+87%，另外标准动车组如若放量，公司市占率将阶梯式提升；新能源汽车板块景气度持续旺盛，拟收购的龙昕科技具有很高的技术壁垒。**预测2017-2019年EPS为0.41/0.50/0.60元，对应PE 30/25/21X；考虑并购及配套融资，备考EPS 0.54/0.67/0.82元，对应PE 23/19/15X，维持“买入”评级。**

风险提示：收购进展不及预期，标准动车组招标不及预期

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2198.6	2498.0	3020.0	3647.4	营业收入	2010.1	2452.4	2967.4	3590.5
现金	292.3	580.8	700.1	840.4	营业成本	1247.9	1520.5	1839.8	2226.1
应收款项	1333.4	1343.8	1626.0	1967.4	营业税金及附加	19.7	24.3	29.4	35.5
存货	385.5	499.9	604.9	731.9	营业费用	129.7	158.2	191.4	231.6
其他	187.4	73.6	89.0	107.7	管理费用	348.2	418.6	506.3	612.3
非流动资产	486.8	475.4	452.9	427.7	财务费用	7.7	-1.6	-7.4	-11.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.7	5.0	5.0	5.0
固定资产	416.0	405.8	384.6	360.5	其他	-2.5	4.2	4.2	4.2
无形资产	36.5	35.3	34.1	32.9	营业利润	260.0	341.6	417.2	505.5
其他	34.2	34.2	34.2	34.2	营业外净收支	39.3	20.0	20.0	20.0
资产总计	2685.3	2973.4	3472.9	4075.1	利润总额	299.3	361.6	437.2	525.5
流动负债	1255.5	1326.1	1562.5	1848.7	所得税费用	43.8	52.9	63.9	76.8
短期借款	190.0	200.0	200.0	200.0	少数股东损益	15.6	4.6	5.6	6.7
应付账款	802.6	916.5	1108.9	1341.8	归属母公司净利润	239.9	304.1	367.7	441.9
其他	262.9	209.6	253.6	306.9	EBIT	270.3	332.1	401.8	486.2
非流动负债	43.8	43.8	43.8	43.8	EBITDA	313.0	375.1	447.3	533.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	43.8	43.8	43.8	43.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1299.3	1369.9	1606.3	1892.5	每股收益(元)	0.32	0.41	0.50	0.60
少数股东权益	63.8	68.4	74.0	80.8	每股净资产(元)	1.79	2.08	2.43	2.85
归属母公司股东权益	1322.2	1535.1	1792.5	2101.8	发行在外股份(百万股)	738.4	738.4	738.4	738.4
负债和股东权益总计	2685.3	2973.4	3472.9	4075.1	ROIC (%)	15.1%	18.6%	22.4%	24.6%
					ROE (%)	18.1%	19.8%	20.5%	21.0%
					毛利率 (%)	36.9%	37.0%	37.0%	37.0%
					EBIT Margin (%)	13.4%	13.5%	13.5%	13.5%
					销售净利率 (%)	11.9%	12.4%	12.4%	12.3%
					资产负债率 (%)	48.4%	46.1%	46.3%	46.4%
					收入增长率 (%)	21.4%	22.0%	21.0%	21.0%
					净利润增长率 (%)	30.5%	26.8%	20.9%	20.2%
					P/E	38.41	30.30	25.06	20.85
					P/B	6.97	6.00	5.14	4.38
					EV/EBITDA	33.60	28.22	24.19	20.82

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

