

2017年08月07日

公司研究

评级：增持（维持）

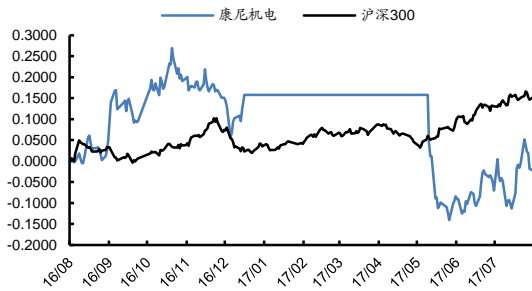
研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

战略并购稳步进行，“一体两翼”助推公司高速发展

——康尼机电（603111）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
康尼机电	2.8	-15.6	-1.2
沪深300	1.9	10.2	16.3

市场数据

2017-08-07

当前价格（元）	12.30
52周价格区间（元）	10.56 - 16.12
总市值（百万）	9082.11
流通市值（百万）	4718.65
总股本（万股）	73838.33
流通股（万股）	38363.00
日均成交额（百万）	58.84
近一月换手（%）	38.80

相关报告

《康尼机电（603111）事件点评：布局西南市场，持续发展可期》——2016-12-23

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

2017年7月27日，公司公布2017年半年度报告，上半年实现营业收入10.00亿元，同比增长4.66%，归属于上市公司股东的净利润为1.15亿元，同比下降4.87%，归母净利润下降主要系新能源业务归母亏损863万元。

投资要点：

- 并购龙昕科技布局3C领域，追加不减持和业绩承诺彰显信心。**公司拟斥资34亿元收购龙昕科技100%股权。龙昕科技为国内领先的消费电子精密结构表面处理整体解决方案提供商，主营业务包括塑胶、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等。客户包括OPPO、VIVO、华为、TCL、乐视等大型消费电子品牌商。通过本次并购，上市公司将形成“轨道交通+消费电子”双主业经营格局，为公司业绩增长提供长期驱动力。在重组草案的二次修订稿中，上市公司关键股东追加不减持和“3+2”业绩承诺：若2017-2019业绩低于累计承诺金额9.3亿元，则追加不减持承诺至2021年；同时追加2020和2021年业绩承诺4.7、5.3亿元。按此计算，龙昕科技2017-2021业绩CAGR为22.2%。此举充分彰显股东对龙昕科技的强烈信心。此次收购已进入证监会审查一次反馈流程，一旦实施完毕有望显著增厚上市公司利润。
- 地铁开通高峰+标动招标重启，双轮驱动助力轨交业绩再度攀升。**据《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》规划，2016-2018年我国新增城轨规划里程为2385公里。同时，根据发改委实际批复的新建地铁项目，我们预计2017城轨新增里程可达1029公里，地铁车辆需求旺盛，公司作为城轨地铁门龙头企业将深度受益，预计城轨门业绩增速有望超过70%。另一方面，动车招标重启，预计将恢复到400列以上。公司作为中国高铁门系统国产标准制定者，动车门系统市占率有望进一步提升，从而驱动公司在铁路门系统的营业收入持续增长。
- 新能源汽车行业回暖，业绩有望重回快车道。**2017上半年受新能源商用车补贴额度调整影响，公司业绩有所下滑。6月份行业整体销量恢复快速增长，新能源汽车产销分别完成6.5万辆和5.9万辆，同比分别增长43.4%和33%。同时，根据国务院发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020）》，到2020年新能源汽车产量达200万辆；而2016

年产量为 51.7 万辆，则 2016-2020 新增产量 CAGR 为 40%。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，2016 年该项业务收入占比为 13.5%。自 2015 年以来，公司连续获得上汽大众和德国 TS16949、DEKRA Seal 证书，主要客户包括比亚迪、奇瑞、吉利、上汽、广汽等国内大部分新能源品牌车企，并获取上汽大众预定点通知书。公司新能源汽车业务营收增速一直高于行业平均速度。在行业回暖的背景下，下半年公司新能源汽车板块有望重新进入增长快车道，实现业绩快速回升。

- **坚持“一体两翼”多元发展框架，全年业绩企稳回升。**公司作为国内轨道交通门系统的龙头企业，以轨交门系统产品为主体，以新能源汽车零部件和消费电子为两翼，形成多元发展框架。公司 2017 年二季度收入同比增长 16.29%，较一季度显著好转。下半年，城轨市场规划饱满，行业进入快速发展期，加之新能源行业政策助推，预计公司整体营业收入增速为 45%。
- **维持增持评级：**公司收购龙昕科技顺利切入消费电子领域，在“轨道交通+消费电子”双主业的情况下，有望增强公司盈利能力和抵御宏观风险能力，给予公司“增持”评级。考虑到公司收购事项尚未完成，我们分两种情况进行盈利预测：（1）在不考虑收购龙昕科技的前提下，预计 2017-2019 年公司归母净利润分别为 354 百万元、440 百万元、516 百万元，EPS 分别为 0.48 元/股、0.60 元/股、0.70 元/股，对应 PE 分别为 26X、21X、18X；（2）假设 2018 年收购完成龙昕科技，则预计 2017-2019 年公司备考归母净利润分别为 354 百万元、748 百万元、904 百万元，EPS 分别为 0.48 元/股、0.84 元/股、1.01 元/股，对应 PE 分别为 26X、15X、12X。
- **风险提示：**收购风险；动车组招标不及预期；城轨建设不及预期等。

表1：公司盈利及估值预测（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2010	2923	3793	4368
增长率(%)	21%	45%	30%	15%
净利润（百万元）	240	354	440	516
增长率(%)	31%	48%	24%	17%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.48	0.60	0.70
ROE(%)	17.31%	21.04%	21.44%	20.76%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表2：公司盈利及估值预测（考虑本次发行股份摊薄因素及收购影龙昕科技影响）

预测指标	2017E	2018E	2019E
净利润（百万元，不考虑龙昕科技）	354	440	516
龙昕科技实际净利润（百万元）	238	308	388
龙昕科技并表净利润（百万元）	0	308	388
合计净利润（百万元）	354	748	904

股本（百万股，不考虑增发）	738	738	894
净利润（百万元，不考虑龙昕科技）	354	440	516
增发股本（百万股）	0	156	0
合计股本（百万股）	738	894	894
EPS（元）	0.48	0.84	1.01

资料来源：公司数据、国海证券研究所（假设 2018 年对龙昕科技 100%并表）

表3: 康尼机电盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	603111.SH		股价:	12.30	投资评级:	增持	日期:	2017/08/07	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	17.31%	21.04%	21%	21%	EPS	0.32	0.48	0.60	0.70
毛利率	38%	41%	40%	40%	BVPS	1.79	2.17	2.65	3.21
期间费率	25%	27%	27%	27%	估值				
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	37.85	25.66	20.62	17.60
成长能力					P/B	6.87	5.66	4.64	3.83
收入增长率	21%	45%	30%	15%	P/S	4.52	3.11	2.39	2.08
利润增长率	31%	48%	24%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.75	0.85	0.89	0.87	营业收入	2010	2923	3793	4368
应收账款周转率	1.51	1.48	1.45	1.42	营业成本	1248	1735	2270	2612
存货周转率	3.24	3.94	4.41	5.02	营业税金及附加	20	29	37	43
偿债能力					销售费用	130	192	249	285
资产负债率	48%	51%	52%	50%	管理费用	343	557	723	832
流动比	1.75	1.51	1.58	1.74	财务费用	8	8	7	1
速动比	1.44	1.25	1.34	1.52	其他费用 / (-收入)	(3)	1	3	2
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	260	403	510	595
现金及现金等价物	292	26	119	492	营业外净收支	39	29	32	33
应收款项	1333	1979	2620	3077	利润总额	299	432	541	628
存货净额	386	448	523	529	所得税费用	44	65	81	94
其他流动资产	187	126	164	189	净利润	256	367	460	534
流动资产合计	2199	2580	3426	4287	少数股东损益	16	13	20	18
固定资产	395	385	374	375	归属于母公司净利润	240	354	440	516
在建工程	21	25	30	24	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	37	37	33	29	经营活动现金流	62	205	215	385
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	256	367	460	534
资产总计	2685	3431	4268	4997	少数股东权益	16	13	20	18
短期借款	190	190	190	190	折旧摊销	43	23	23	22
应付款项	803	1135	1484	1708	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	20	29	38	44	营运资金变动	(252)	(198)	(288)	(190)
其他流动负债	243	351	458	527	投资活动现金流	4	(364)	5	128
流动负债合计	1255	1705	2169	2468	资本支出	(68)	6	5	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	44	44	44	44	其他	72	(370)	0	123
长期负债合计	44	44	44	44	筹资活动现金流	(332)	(71)	(88)	(103)
负债合计	1299	1748	2213	2512	债务融资	(120)	0	0	0
股本	738	738	738	738	权益融资	6	0	0	0
股东权益	1386	1682	2054	2485	其它	(217)	(71)	(88)	(103)
负债和股东权益总计	2685	3431	4267	4997	现金净增加额	(266)	(230)	132	410

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。