

康尼机电 (603111.SH) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

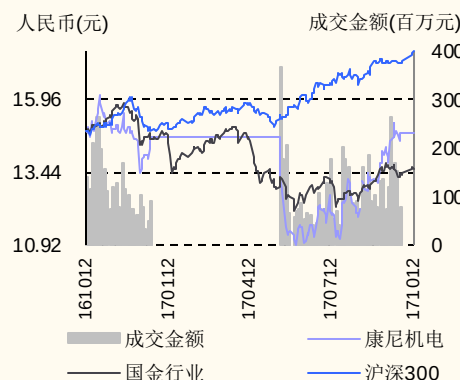
公司点评

市场价格 (人民币): 14.84 元
目标价格 (人民币): 18.60-18.60 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	479.70
总市值(百万元)	10,957.61
年内股价最高最低(元)	16.12/10.92
沪深 300 指数	3912.95
上证指数	3386.10



相关报告

- 1.《调整收购交易方案，降低审批过会风险-康尼机电公司点评》，2017.9.19
- 2.《业绩环比改善，高铁提速及标动上线预期利好-康尼机电 2017 中...》，2017.7.27
- 3.《轨交细分龙头打造“轨交装备+消费电子”双主业，稳增长叠加新成...》，2017.6.26

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晖 联系人
biancy@gjzq.com.cn

收购龙昕科技过会，轨道交通+消费电子双主业起航

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.622	0.325	0.534	0.682	0.843
每股净资产(元)	3.75	1.79	2.54	3.44	4.55
每股经营性现金流(元)	0.30	0.08	0.54	0.79	1.01
市盈率(倍)	46.19	45.24	27.79	21.76	17.60
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	48.59	48.59	48.59
净利润增长率(%)	30.41%	30.53%	116.47%	27.69%	23.65%
净资产收益率(%)	16.60%	18.15%	27.66%	26.10%	24.40%
总股本(百万股)	295.35	738.38	972.53	972.53	972.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 10 月 12 日晚公告，公司发行股票购买资产并募集配套资金事项获证监会无条件通过，公司股票自 2017 年 10 月 13 日开市起复牌。

点评

- **收购过会靴子落地，双主业格局铺平道路。**公司前期调整收购交易方案，延长相关利益方股份锁定期至五年，同时调减了配套融资金额，使收购审批风险大幅降低。此次公告收购方案获得证监会无条件通过，收购事项靴子落地，公司将形成“轨道交通+消费电子”双主业经营格局，增强单一主业抵御经济波动风险的能力。
- **龙昕科技为消费电子精密结构件表面处理龙头，业务覆盖主流国产手机品牌。**龙昕科技表面处理业务终端客户包括国产主流手机品牌 OPPO、VIVO、华为等，今年上半年来自 OPPO、VIVO 收入合计 1.65 亿元，占收入比例达 37%。未来国产手机品牌中塑料结构件仍拥有较大市场，龙昕科技主业塑胶结构件表面处理业务需求来源广泛，目前订单充足：(1) 已签订尚未确认收入订单合计 4.84 亿，(2) 已签订框架协议、预计年内可获取的订单合计 3.72 亿，(3) 根据历史销售数据可获取订单 7771 万，三类订单合计 9.34 亿元，龙昕科技目前仍在拓展新客户和业务机会，对公司完成业绩承诺提供有效保障。龙昕科技业绩承诺为 2017-2019 年扣非后净利润不低于 2.38 亿、3.08 亿、3.88 亿元，今年 1-6 月已实现收入 4.47 亿元，归母净利润 8317 万元，完成 17 年业绩承诺的 35%。
- **主业轨交门系统业绩改善，高铁提速与标动上线增强龙头地位。**公司核心产品为城轨车辆门系统，国内市场占有率超过 50%。今年上半年，公司轨交主业保持稳步发展，实现营业收入 10 亿元，同比增长 4.7%，归属上市公司股东净利润 1.15 亿元，同比下降 4.87%，整体业绩较一季度改善。我们测算十三五期间城轨+干线铁路门系统市场规模超过 150 亿元，中国标动“复兴号”9 月 21 日在京沪高铁上线运营，康尼机电是中国标动门系统研发试制的主要参与单位，在标动门系统市场份额有望超过 50%，未来中国标动将成为国内采购和高铁出海的主力车型，公司动车组门系统市占率将得到明显提升。

盈利预测

- 考虑龙昕科技收购完成后的全年备考业绩，我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 36.1/43.4/51.9 亿元，分别同比增长 80%/20%/20%；归母净利润分别为 5.2/6.6/8.2 亿元，分别同比增长 116%/28%/24%；考虑增发摊薄后，EPS 分别为 0.53/0.68/0.84 元，对应 PE 分别为 28/22/18 倍。

投资建议

- 我们认为公司收购事项审核通过靴子落地，“轨交+消费电子”双主业正式起航；龙昕科技主要客户覆盖国产一线品牌手机，下游需求来源广泛、在手订单充足；公司主业城轨门系统龙头地位稳定，受益标动上线动车领域市占率提升。
- 分部考虑公司估值：（1）轨交主业，17 年预计净利润 2.8 亿元，考虑轨交行业平均估值及康尼细分龙头地位，给予 32 倍 PE、对应市值 90 亿；（2）龙昕科技，17 年业绩承诺 2.38 亿元，按照消费电子可比公司及龙昕科技专注第三方表面处理的稀缺性，给予 38 倍 PE、对应市值 90 亿。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 18.6 元。

风险提示

- 收购事项的整合风险，轨道交通行业投资放缓。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,309	1,656	2,010	3,609	4,344	5,193
增长率		26.5%	21.4%	79.5%	20.4%	19.6%
主营业务成本	-816	-1,018	-1,248	-2,331	-2,814	-3,375
%销售收入	62.3%	61.4%	62.1%	64.6%	64.8%	65.0%
毛利	493	639	762	1,278	1,529	1,818
%销售收入	37.7%	38.6%	37.9%	35.4%	35.2%	35.0%
营业税金及附加	-14	-16	-20	-36	-43	-52
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-86	-111	-130	-162	-187	-213
%销售收入	6.5%	6.7%	6.5%	4.5%	4.3%	4.1%
管理费用	-224	-306	-343	-487	-565	-649
%销售收入	17.1%	18.5%	17.0%	13.5%	13.0%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	169	205	270	592	734	904
%销售收入	12.9%	12.4%	13.4%	16.4%	16.9%	17.4%
财务费用	-21	-10	-8	1	12	23
%销售收入	1.6%	0.6%	0.4%	0.0%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	0	-4	-8	-14	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	12	6	6	6	6
%税前利润	0.0%	5.3%	1.9%	1.0%	0.7%	0.6%
营业利润	148	203	260	585	750	931
营业利润率	11.3%	12.2%	12.9%	16.2%	17.3%	17.9%
营业外收支	19	27	39	45	50	55
税前利润	168	230	299	630	800	986
利润率	12.8%	13.9%	14.9%	17.5%	18.4%	19.0%
所得税	-24	-35	-44	-94	-120	-148
所得税率	14.5%	15.1%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	143	195	256	535	680	838
少数股东损益	2	11	16	16	17	18
归属于母公司的净利润	141	184	240	519	663	820
净利率	10.8%	11.1%	11.9%	14.4%	15.3%	15.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	143	195	256	535	680	838
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	40	59	70	74	88
非经营收益	17	-2	8	-46	-56	-61
营运资金变动	29	-143	-260	-158	-115	-117
经营活动现金净流	217	89	62	401	584	748
资本开支	-56	-124	-124	-133	-150	-125
投资	0	-260	85	0	0	0
其他	0	-78	42	6	6	6
投资活动现金净流	-56	-461	4	-127	-144	-119
股权募资	461	104	6	0	0	0
债权募资	-107	99	-120	-190	0	1
其他	-115	-57	-65	-7	0	0
筹资活动现金净流	240	146	-180	-198	0	1
现金净流量	401	-226	-114	77	440	630

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	632	407	292	369	809	1,439
应收款项	555	1,022	1,333	1,974	2,318	2,701
存货	343	405	386	575	694	832
其他流动资产	30	293	187	212	221	233
流动资产	1,561	2,127	2,199	3,130	4,042	5,204
%总资产	85.3%	83.8%	81.9%	83.7%	84.6%	86.2%
长期投资	4	4	4	4	4	4
固定资产	214	348	416	556	681	773
%总资产	11.7%	13.7%	15.5%	14.9%	14.3%	12.8%
无形资产	42	50	59	41	44	46
非流动资产	268	412	487	608	736	831
%总资产	14.7%	16.2%	18.1%	16.3%	15.4%	13.8%
资产总计	1,829	2,538	2,685	3,738	4,778	6,035
短期借款	205	310	190	0	0	0
应付款项	553	938	906	1,491	1,788	2,132
其他流动负债	76	118	159	284	347	421
流动负债	834	1,366	1,255	1,775	2,134	2,552
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	23	12	44	6	6	6
负债	857	1,378	1,299	1,781	2,140	2,559
普通股股东权益	954	1,108	1,322	1,878	2,541	3,361
少数股东权益	18	53	64	80	97	115
负债股东权益合计	1,829	2,538	2,685	3,738	4,778	6,035

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.488	0.622	0.325	0.534	0.682	0.843
每股净资产	3.301	3.750	1.791	2.543	3.441	4.552
每股经营现金净流	0.752	0.303	0.083	0.544	0.791	1.013
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.78%	16.60%	18.15%	27.66%	26.10%	24.40%
总资产收益率	7.71%	7.24%	8.94%	13.89%	13.88%	13.59%
投入资本收益率	12.30%	11.85%	14.63%	25.71%	23.66%	22.10%
增长率						
主营业务收入增长率	25.68%	26.55%	21.35%	79.52%	20.37%	19.57%
EBIT增长率	23.50%	21.34%	31.65%	119.09%	24.01%	23.14%
净利润增长率	20.49%	30.41%	30.53%	116.47%	27.69%	23.65%
总资产增长率	33.62%	38.78%	5.79%	39.21%	27.82%	26.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.7	110.6	140.8	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	133.2	134.1	115.6	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	143.0	150.0	141.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	52.7	67.9	71.8	51.1	47.9	42.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.98%	-8.32%	-7.38%	-18.86%	-30.67%	-41.36%
EBIT利息保障倍数	8.1	19.7	35.0	-977.4	-60.2	-38.9
资产负债率	46.86%	54.29%	48.38%	47.63%	44.80%	42.41%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	7	18	18
增持	1	8	11	21	21
中性	0	0	1	4	4
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.62	1.68	1.67	1.67

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-26	买入	11.42	15.00~16.00
2	2017-07-27	买入	12.48	15.00~16.00
3	2017-09-19	买入	14.58	16.00~16.00

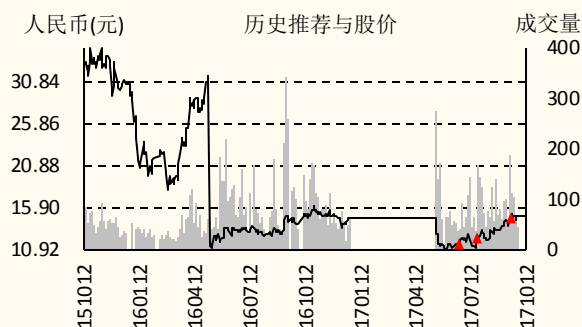
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH