

**评级：买入（维持）**

市场价格：14.98

目标价格：18-20

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

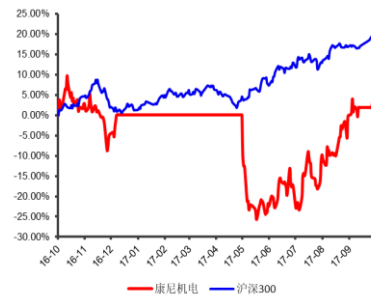
Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人：许忠海

Email: xuzh@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	738
流通股本(百万股)	383
市价(元)	12.5
市值(百万元)	11055.24
流通市值(百万元)	5737.34

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《康尼机电(603111)深度报告：“轨道交通+消费电子”：双引擎驱动业绩持续增长》 2017.6.12
- 《轨交装备：2018-2020年景气向上》 2017.9.17
- 《康尼机电(603111)：业绩恢复向上趋势，轨交主业保持稳健增长》 2017.7.31

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,656.43	2,010.15	2,191.91	2,536.55	3,008.77
增长率 yoy%	26.55%	21.35%	9.04%	15.72%	18.62%
净利润	183.83	239.94	256.11	336.44	403.35
增长率 yoy%	30.41%	30.53%	6.74%	31.37%	19.89%
每股收益(元)	0.62	0.32	0.35	0.46	0.55
每股现金流量	0.30	0.08	0.66	0.43	0.37
净资产收益率	15.49%	17.63%	16.59%	17.90%	17.67%
P/E	55	54	43	32	28
PEG	1.82	1.77	6.35	1.04	1.37
P/B	8.58	9.55	7.09	5.82	4.79

备注：上述盈利预测暂不考虑龙昕科技并购；考虑龙昕科技并购后，备考 PE 为 30/24/20 倍。

**投资要点**
**■ 收购龙昕科技过会，将打造“轨道交通+消费电子”双主业**

公司公告，收购龙昕科技暨募集配套资金获无条件通过。公司拟 34 亿收购龙昕科技，并募集配套资金 17 亿，其中 10.6 亿为收购现金对价。收购完成后公司将形成“轨道交通+消费电子”双主业。

**■ 追加锁定期及减持补偿承诺，业绩有望持续高增长**

公告收购预案二次修订稿追加锁定承诺，在龙昕科技 2017-2019 年分别不低于 2.38 亿元、3.08 亿元、3.88 亿元的业绩承诺基础上，追加 2020-2021 年净利润不低于 4.65 亿元、5.35 亿元的业绩承诺，业绩有望持续高增长。

**■ 龙昕科技在表面处理细分领域占据领先地位，广泛服务于国内外著名品牌**

龙昕科技为行业领先的消费电子精密结构件表面处理整体解决方案提供商，产品及技术服务广泛应用于 OPPO、VIVO、华为、TCL、ADVAN、MIC ROMAX、LAVA 等国内外著名品牌的旗舰机型，受益国产终端品牌及产业链快速发展。

**■ “标准动车组”核心供应商，受益城轨地铁快速增长和动车招标逐步恢复**

公司主营轨交门系统，在城轨市场国内市占率连续十年超过 50%；同时公司作为中国标准动车组门系统研发、试制的主要参与单位，未来动车组门系统的市场占有率将会明显提升。受益城轨地铁快速增长和动车招标逐步恢复，轨交业务将保持稳定增长。

**■ 公司轨交主业、新能源业务及龙昕科技表面处理业务，下游业务均处于较高景气度。暂不考虑龙昕科技并购，预计公司 2017-2019 年业绩为 2.6/3.4/4.0 亿元，对应 PE 为 43/32/28 倍。如考虑龙昕科技收购，我们预计公司 2017-2019 年备考业绩为 5.0/6.5/7.9 亿元，备考 PE 为 30/24/20 倍；维持“买入”评级。**
**■ 风险提示：龙昕科技收购失败风险，城轨地铁低于预期、动车组招标低于预期、新能源汽车发展低于预期**

图表 1: 康尼机电盈利预测

## 损益表 (人民币千元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,308,924	1,656,427	2,010,149	2,191,914	2,536,551	3,008,772
增长率	25.68%	26.5%	21.4%	9.0%	15.7%	18.6%
营业成本	-815,744	-1,017,788	-1,247,929	-1,347,843	-1,542,166	-1,822,005
% 销售收入	62.3%	61.4%	62.1%	61.5%	60.8%	60.6%
毛利	493,180	638,639	762,220	844,071	994,385	1,186,768
% 销售收入	37.7%	38.6%	37.9%	38.5%	39.2%	39.4%
营业税金及附加	-13,973	-15,992	-19,737	-21,342	-24,802	-29,357
% 销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-85,657	-111,188	-129,657	-143,298	-165,090	-196,117
% 销售收入	6.5%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
管理费用	-224,375	-306,180	-342,568	-406,002	-441,360	-523,526
% 销售收入	17.1%	18.5%	17.0%	18.5%	17.4%	17.4%
息税前利润 (EBIT)	169,175	205,279	270,258	273,429	363,133	437,767
% 销售收入	12.9%	12.4%	13.4%	12.5%	14.3%	14.5%
财务费用	-20,828	-10,419	-7,729	3,260	12,114	16,207
% 销售收入	1.6%	0.6%	0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-167	-4,369	-8,221	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	12,202	5,705	7,871	8,579	9,177
% 净利润	0.0%	5.3%	1.9%	2.5%	2.0%	1.8%
营业利润	148,179	202,694	260,013	284,560	383,826	463,151
营业利润率	11.3%	12.2%	12.9%	13.0%	15.1%	15.4%
营业外收支	19,337	26,899	39,310	35,379	38,917	42,809
税前利润	167,515	229,593	299,323	319,939	422,743	505,960
利润率	12.8%	13.9%	14.9%	14.6%	16.7%	16.8%
所得税	-24,218	-34,688	-43,760	-47,122	-62,645	-74,489
所得税率	14.5%	15.1%	14.6%	14.7%	14.8%	14.7%
净利润	143,297	194,906	255,563	272,817	360,097	431,471
少数股东损益	2,333	11,080	15,622	16,710	23,659	28,121
归属于母公司的净利润	140,964	183,826	239,941	256,107	336,439	403,350
净利率	10.8%	11.1%	11.9%	11.7%	13.3%	13.4%

## 现金流量表 (人民币千元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	143,297	194,906	255,563	272,817	360,097	431,471
少数股东损益	0	0	0	16,710	23,659	28,121
非现金支出	27,664	39,606	58,618	50,106	58,249	67,751
非经营收益	16,985	-2,111	7,635	-38,642	-47,496	-51,986
营运资金变动	29,216	-142,999	-260,293	204,139	-56,979	-170,716
经营活动现金净流	217,163	89,402	61,524	505,129	337,530	304,642
资本开支	56,067	123,691	123,815	34,657	55,603	36,176
投资	0	-260,000	85,384	0	0	0
其他	0	-77,559	42,411	7,871	8,579	9,177
投资活动现金净流	-56,067	-461,250	3,980	-26,786	-47,024	-27,000
股权募资	461,323	103,645	5,500	0	0	0
债权募资	-107,000	99,000	-120,000	-190,000	0	0
其他	-114,522	-56,697	-65,262	-5,622	-73,838	0
筹资活动现金净流	239,801	145,948	-179,762	-195,622	-73,838	0
现金净流量	400,897	-225,900	-114,259	282,721	216,668	277,643

## 资产负债表 (人民币千元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	632,448	406,548	292,289	568,301	751,310	1,000,831
应收款项	554,930	1,022,193	1,333,403	1,137,995	1,364,983	1,638,891
存货	343,043	405,004	385,509	449,706	505,844	601,059
其他流动资产	30,394	292,904	187,358	197,949	196,813	203,698
流动资产	1,560,816	2,126,648	2,198,559	2,343,951	2,818,950	3,444,479
% 总资产	85.3%	83.8%	81.9%	82.2%	83.8%	86.1%
长期投资	3,650	3,650	3,650	3,650	3,650	3,650
固定资产	214,327	348,047	415,998	443,015	480,439	494,421
% 总资产	11.7%	13.7%	15.5%	15.5%	14.3%	12.4%
无形资产	41,545	49,797	58,755	51,668	50,515	47,766
非流动资产	268,206	411,728	486,765	506,695	542,966	554,200
% 总资产	14.7%	16.2%	18.1%	17.8%	16.2%	13.9%
资产总计	1,829,022	2,538,376	2,685,324	2,850,646	3,361,917	3,998,679
短期借款	205,000	310,000	190,000	0	0	0
应付款项	557,786	864,495	903,631	995,035	1,188,591	1,358,961
其他流动负债	75,970	117,700	159,028	223,967	181,584	216,505
流动负债	838,755	1,292,194	1,252,659	1,219,002	1,370,175	1,575,466
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	18,402	6,820	7,698	7,698	7,698	7,698
负债	857,157	1,299,015	1,260,357	1,226,700	1,377,873	1,583,164
普通股股东权益	953,584	1,186,622	1,361,164	1,543,433	1,879,872	2,283,222
少数股东权益	18,281	52,740	63,803	80,513	104,172	132,293
负债股东权益合计	1,829,022	2,538,376	2,685,324	2,850,646	3,361,917	3,998,679

## 比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.488	0.622	0.325	0.347	0.456	0.546
每股净资产 (元)	3.301	4.018	1.843	2.090	2.546	3.092
每股经营现金净流 (元)	0.752	0.303	0.083	0.661	0.425	0.374
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.78%	15.49%	17.63%	16.59%	17.90%	17.67%
总资产收益率	7.73%	7.04%	8.93%	8.98%	10.00%	10.08%
投入资本收益率	26.75%	15.29%	17.48%	21.93%	25.14%	26.43%
增长率						
营业总收入增长率	25.68%	26.55%	21.35%	9.04%	15.72%	18.62%
EBIT增长率	23.50%	21.34%	31.65%	1.17%	32.81%	20.55%
净利润增长率	20.49%	30.41%	30.53%	6.74%	31.37%	19.89%
总资产增长率	33.43%	43.16%	2.92%	6.16%	17.94%	18.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.7	110.6	140.8	122.4	124.6	129.3
存货周转天数	133.2	134.1	115.6	121.8	119.7	120.4
应付账款周转天数	143.0	150.0	141.5	144.9	145.5	144.0
固定资产周转天数	52.9	54.8	63.9	67.6	62.7	56.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.98%	-7.79%	-7.18%	-34.38%	-37.87%	-41.43%
EBIT利息保障倍数	8.1	19.7	35.0	-83.9	-30.0	-27.0
资产负债率	46.73%	52.55%	46.99%	43.09%	41.03%	39.64%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。