

康尼机电（603111）公司点评

前三季度营收同比+13.5%，静待“轨交+新能源+消费电子”多板块协同
买入（维持）

2017年10月29日

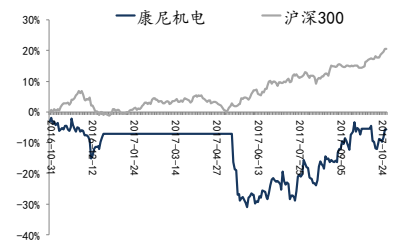
证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓
13811332227
wangh@dwzq.com.cn

投资要点

- 前三季度营收16.0亿元，同比+13.5%，归母净利润1.8亿元，同比+1.5%，归母扣非净利润1.7亿元，同比+2.7%。公司销售毛利率35.9%，同比-1.9pct，期间费用率23.4%，同比-0.3pct，有所改善，分项来看，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为6.7%/15.9%/0.9%，同比+0.2/-0.8/+0.4pct。单季度看，公司第三季度收入6.0亿元，同比+32.3%，归母净利润0.6亿元，同比+16.2%，二者增速相比前两季度均显著提升。
- 未来标动放量公司市占率将显著提升。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在350标准列左右，随着未来中国标动的放量，测算年均仍维持350-400列需求，但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%；另外，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，行业层面估算2017-2020年CAGR 41%，但公司今年增速可能放缓。公司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，根据中报，其旗下南京康尼新能源汽车零部件有限公司净利润-1368万元，而去年同期为1462万元，下滑较为明显，这主要是受上半年相关新能源汽车补贴等政策变动影响，对行业产销产生了短期抑制。今年9月份，新能源汽车产销分别达7.7万辆和7.8万辆，分别同比增长79.7%和79.1%，重回快速增长通道。预期公司全年该板块营收与去年基本持平。
- 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11.1亿元。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。目前该重大资产重组已获审核委员会审核通过，但尚未收到证监会正式核准文件。
- 盈利预测与投资评级：城市轨交发展迅猛，预测全年新增运营里程同比+87%，另外标准动车组如若放量，公司市占率将阶梯式提升；新能源汽车景气度持续旺盛，拟收购的龙昕科技具有高技术壁垒。预测2017-2019年EPS为0.36/0.45/0.56元，对应PE 41/33/26X；考虑并购及配套融资，备考EPS 0.52/0.66/0.83元，对应PE 28/22/18X，维持“买入”评级。
- 风险提示：中国标准动车组招标不及预期，新能源汽车发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.79
一年最低/最高价	10.56/15.52
市净率(倍)	7.5
流通A股市值(百万元)	7094.8

基础数据

每股净资产(元)	1.96
资本负债率(%)	52.70
总股本(百万股)	738.38
流通A股(百万股)	479.70

相关研究

1. 中报净利润同比下滑，“轨道交通+新能源+消费电子”三轮驱动 2017.7.31
2. 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

康尼机电三大财务预测表

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	2438.5	2890.4	3607.4	营业收入	2010.1	2311.7	2774.0	3606.2
现金	292.3	615.3	716.8	777.4	营业成本	1247.9	1481.8	1734.9	2268.6
应收款项	1333.4	1266.7	1520.0	1976.0	营业税金及附加	19.7	20.8	27.5	35.7
存货	385.5	487.2	570.4	745.8	营业费用	129.7	154.9	178.9	232.6
其他	187.4	69.4	83.2	108.2	管理费用	348.2	368.8	473.4	615.0
非流动资产	486.8	475.4	452.9	427.7	财务费用	7.7	-2.1	-8.2	-10.6
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	296.8	376.7	474.2
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	2913.9	3343.3	4035.1	利润总额	299.3	316.8	396.7	494.2
流动负债	1255.5	1293.6	1484.3	1878.9	所得税费用	43.8	46.3	58.0	72.2
短期借款	190.0	200.0	200.0	200.0	少数股东损益	15.6	4.1	5.1	6.3
应付账款	802.6	893.1	1045.7	1367.4	归属母公司净利润	239.9	266.4	333.7	415.6
其他	262.9	200.4	238.6	311.5	EBIT	270.3	286.6	360.6	455.5
非流动负债	43.8	43.8	43.8	43.8	EBITDA	313.0	329.7	406.1	502.9
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	1337.3	1528.1	1922.7	每股收益(元)	0.32	0.36	0.45	0.56
少数股东权益	63.8	67.9	72.9	79.3	每股净资产(元)	1.79	2.04	2.36	2.75
归属母公司股东权益	1322.2	1508.7	1742.3	2033.2	发行在外股份(百万股)	738	738	738	738
负债和股东权益总计	2685.3	2913.9	3343.3	4035.1	ROIC(%)	15.1%	16.4%	21.0%	23.6%
					ROE(%)	18.1%	17.7%	19.2%	20.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	36.9%	35.0%	36.5%	36.1%
经营活动现金流	61.5	413.4	221.6	204.4	EBIT Margin(%)	13.4%	12.4%	13.0%	12.6%
投资活动现金流	4.0	-20.4	-20.0	-19.1	销售净利率(%)	11.9%	11.5%	12.0%	11.5%
筹资活动现金流	-181.0	-69.9	-100.1	-124.7	资产负债率(%)	48.4%	45.9%	45.7%	47.6%
现金净增加额	-114.3	323.0	101.5	60.6	收入增长率(%)	21.4%	15.0%	20.0%	30.0%
折旧和摊销	42.7	43.0	45.5	47.4	净利润增长率(%)	30.5%	11.0%	25.3%	24.6%
资本开支	-100.6	-20.4	-20.0	-19.1	P/E	45.51	41.00	32.73	26.28
营运资本变动	-149.5	102.9	-159.7	-261.9	P/B	8.26	7.24	6.27	5.37
企业自由现金流	60.2	370.3	173.7	155.3	EV/EBITDA	39.05	37.18	30.66	25.54

数据来源: 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

