

2017年10月31日

康尼机电 (603111.SH)

业绩逐季加速增长，收购成功过会待批文下发

■Q3 单季净利润增长 16.2%，业绩逐季加速增长。公司发布三季报，前三季度营业收入 15.95 亿元，增长 13.51%，归母净利润 1.75 亿元，增长 1.48%，扣非净利润 1.65 亿元，增长 2.71%；EPS0.24 元，业绩符合预期。其中，Q3 单季营收 5.95 亿元，增长 32.3%，归母净利润 6074 万元，增长 16.2%，对应 EPS0.08 元。

■三季度主业逐季加速增长，城轨车辆稳定增长。单季度营收增长-9.3%、16.3%、32.3%，净利润增长-15.1%、2.2%、16.2%，收入、利润均呈逐季加速态势。前三季度由于动车组交付下降，中车动车业务下降 34.3%，影响公司动车门系统销售下降（由于占有率上升，降幅小于行业降幅）。同时中车交付地铁车辆 3997 辆致地铁车辆业务增长 37.63%，公司城轨车辆门系统小幅增长，政策影响新能源车业务有所下降。由于门系统中城轨车辆占比 70%左右，及动车门系统占有率上升（复兴号主要供应商），致三季度收入增长了 13.5%，单季度收入也增长 32.3%。预计明年动车组交付量将恢复，城轨车辆将进入交付高峰。

■综合毛利率小幅下滑 1.8 个百分点，期间费率略有下降。前三季度公司综合毛利率 35.9%，同比下滑 1.8 个百分点，下滑的主要原因是原材料价格上涨及高盈利业务占比有所下降所致。期间费用率为 23.4%，同比下滑 0.3 个百分点。三季度由于安全门项目收到预付款增加，导致预售款增长了 95.58%。

■收购龙昕科技获无条件过会，延长锁定期立足多业务长期稳定发展。公司 10 月 12 日公告，发行股票收购龙昕科技获无条件通过，从审批流程看，估计 11 月上旬拿到批文。新方案明显变化是上市公司主要股东及龙昕管理层股份锁定期均为五年（原方案为 3 年业绩承诺期，外加 2 年解禁条款），新方案有助于长期稳定公司管理层团队，形成轨交+新能源车+3C 多元化发展格局，奠定长期发展动力。龙昕科技包括智能手机及配件、平板电脑、VR 头显、智能玩具、智能穿戴设备、汽车内饰件等。多项技术处国内领先。2017-2019 年承诺净利润不低于 2.38 亿元、3.08 亿元、3.88 亿元，年复合增速 28%左右。

■维持买入-A 投资评级。不考虑收购龙昕科技，预计 2017-2019 年净利润 2.68 亿元、3.33 亿元、4.09 亿元，EPS 为 0.36 元、0.45 元、0.55 元，对应 PE 为 41 倍、33 倍、27 倍，根据龙昕备考业绩，预计并表净利润 5.06 亿元、6.71 亿元、7.97 亿元，对应 2018 年 PE 为 22 倍，维持买入-A 评级。

■风险提示：动车组、城轨招标采购低于预期；龙昕科技承诺业绩低于预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,656.4	2,010.1	2,426.4	3,070.4	3,889.6
净利润	183.8	239.9	268.2	333.4	409.1
每股收益(元)	0.25	0.32	0.36	0.45	0.55
每股净资产(元)	1.50	1.79	2.09	2.40	2.78

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	60.3	46.2	41.4	33.3	27.1
市净率(倍)	10.0	8.4	7.2	6.3	5.4
净利润率	11.1%	11.9%	11.1%	10.9%	10.5%
净资产收益率	16.8%	18.4%	17.4%	18.8%	19.8%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%
ROIC	34.5%	22.0%	21.9%	23.0%	26.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

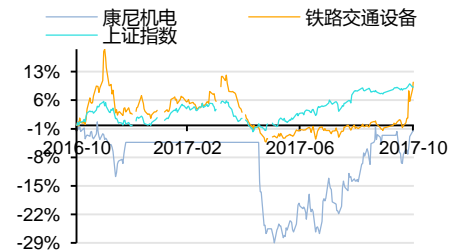
投资评级 买入-A
维持评级

6 个月目标价：19.38 元
股价 (2017-10-31) 15.02 元

交易数据

总市值(百万元)	11,090.52
流通市值(百万元)	7,205.10
总股本(百万股)	738.38
流通股本(百万股)	479.70
12 个月价格区间	10.92/15.51 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.11	9.14	-13.55
绝对收益	1.21	13.44	-4.23

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

相关报告

- 康尼机电：2017Q2 业绩同比略有增长，下半年持续好转可期/王书伟 2017-08-01
- 康尼机电：稳坐轨交门龙头地位，战略并购切入 3C 领域/王书伟 2017-06-05
- 康尼机电：一季度业绩下滑主营业务稳固，并购开启盈利新增长点/王书伟 2017-04-27
- 康尼机电：外延收购涉足 3C 产业，多元化助力潜在发展/王书伟 2017-03-26
- 康尼机电：Q3 业绩增速放缓，受益于高铁大修及城轨建设/王书伟 2016-11-03

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,656.4	2,010.1	2,426.4	3,070.4	3,889.6	成长性					
减:营业成本	1,017.8	1,247.9	1,512.8	1,908.9	2,415.6	营业收入增长率	26.5%	21.4%	20.7%	26.5%	26.7%
营业税费	16.0	19.7	23.6	29.9	38.0	营业利润增长率	36.8%	28.3%	19.9%	25.2%	24.4%
销售费用	111.2	129.7	155.8	199.6	254.8	净利润增长率	30.4%	30.5%	11.8%	24.3%	22.7%
管理费用	306.2	342.6	412.5	528.1	680.7	EBITDA 增长率	24.4%	28.4%	17.1%	23.1%	21.8%
财务费用	10.4	7.7	10.9	13.2	13.1	EBIT 增长率	26.1%	25.6%	20.5%	25.0%	23.5%
资产减值损失	4.4	8.2	7.2	6.6	7.3	NOPLAT 增长率	25.1%	26.4%	19.9%	25.0%	23.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	97.7%	20.4%	19.1%	6.0%	14.1%
投资和汇兑收益	12.2	5.7	8.0	6.0	5.0	净资产增长率	19.4%	19.5%	17.1%	15.2%	16.2%
营业利润	202.7	260.0	311.6	390.0	485.1	利润率					
加:营业外净收支	26.9	39.3	20.5	22.9	21.6	毛利率	38.6%	37.9%	37.7%	37.8%	37.9%
利润总额	229.6	299.3	332.1	412.9	506.7	营业利润率	12.2%	12.9%	12.8%	12.7%	12.5%
减:所得税	34.7	43.8	49.8	61.9	76.0	净利润率	11.1%	11.9%	11.1%	10.9%	10.5%
净利润	183.8	239.9	268.2	333.4	409.1	EBITDA/营业收入	14.6%	15.4%	15.0%	14.6%	14.0%
						EBIT/营业收入	12.9%	13.3%	13.3%	13.1%	12.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	54	63	58	45	34
						流动营业资本周转天数	105	135	140	130	119
						流动资产周转天数	401	387	367	344	321
						应收帐款周转天数	122	154	165	155	145
						存货周转天数	81	71	63	58	55
						总资产周转天数	475	468	439	400	363
						投资资本周转天数	170	205	203	180	156
						投资回报率					
						ROE	16.8%	18.4%	17.4%	18.8%	19.8%
						ROA	7.7%	9.5%	8.7%	9.8%	10.1%
						ROIC	34.5%	22.0%	21.9%	23.0%	26.8%
						费用率					
						销售费用率	6.7%	6.5%	6.4%	6.5%	6.6%
						管理费用率	18.5%	17.0%	17.0%	17.2%	17.5%
						财务费用率	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
						三费/营业收入	25.8%	23.9%	23.9%	24.1%	24.4%
						偿债能力					
						资产负债率	54.3%	48.4%	49.8%	47.9%	48.8%
						负债权益比	118.8%	93.7%	99.3%	92.1%	95.4%
						流动比率	1.56	1.75	1.89	1.85	1.87
						速动比率	1.26	1.44	1.57	1.53	1.54
						利息保障倍数	20.45	34.64	29.65	30.45	37.93
						分红指标					
						DPS(元)	0.08	0.10	0.11	0.14	0.17
						分红比率	32.1%	30.8%	31.4%	31.5%	31.2%
						股息收益率	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	194.9	255.6	268.2	333.4	409.1	EPS(元)	0.25	0.32	0.36	0.45	0.55
加:折旧和摊销	35.2	50.4	41.0	44.1	46.7	BVPS(元)	1.50	1.79	2.09	2.40	2.78
资产减值准备	4.4	8.2	-	-	-	PE(X)	60.3	46.2	41.4	33.3	27.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.0	8.4	7.2	6.3	5.4
财务费用	10.8	10.7	10.9	13.2	13.1	P/FCF	-49.5	-121.0	51.6	53.8	41.5
投资损失	-12.2	-5.7	-8.0	-6.0	-5.0	P/S	6.7	5.5	4.6	3.6	2.9
少数股东损益	11.1	15.6	14.1	17.5	21.5	EV/EBITDA	34.8	34.7	30.4	24.4	19.9
营运资金的变动	-400.3	-81.4	-219.8	-94.1	-246.1	CAGR(%)	21.7%	19.0%	25.4%	21.7%	19.0%
经营活动产生现金流量	89.4	61.5	106.4	308.1	239.4	PEG	2.8	2.4	1.6	1.5	1.4
投资活动产生现金流量	-461.2	4.0	-42.0	-24.0	-15.0	ROIC/WACC	2.8	1.8	1.8	1.9	2.2
融资活动产生现金流量	145.5	-181.0	128.6	-155.3	-60.5	REP	2.9	4.8	4.1	3.6	2.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034