

证券研究报告—动态报告

机械设备

运输设备 II

康尼机电(603111)

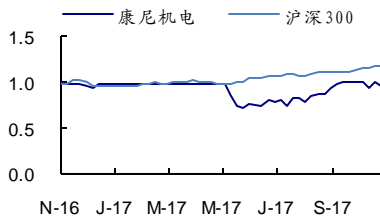
增持

2017年三季报点评

(首次评级)

2017年11月07日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	738/480
总市值/流通(百万元)	10,773/6,999
上证综指/深圳成指	3,388/11,374
12个月最高/最低(元)	15.46/10.56

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 季国峰

E-MAIL: jiguofeng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩逐步改善, 收购龙昕拓展 3C 领域

● 公司业绩逐季改善, 经营状况稳定

公司发布 2017 年三季报, 前三季度实现营业收入 15.95 亿元, 同比+13.51%, 实现归母净利润 1.76 亿元, 同比+1.48%。从单季度来看, 公司 2017Q1-Q3 营收增速分别为-9.30%、16.29%、32.32%, 归母净利润增速分别为-15.06%、2.23%、16.18%, 业绩改善趋势明显; 公司前三季度毛利率为 35.87%, 同比-1.86pct, 三费费用率 23.4%, 同比-0.3pct, 基本保持齐平, 表明公司经营状况稳定, 随着四季度进入交付旺季, 公司业绩增速有望进一步加快。

● 城轨通车高峰到来+动车招标回暖, 标动促市场份额提升

公司是国内轨交门系统行业龙头企业, 在城轨门系统领域市占率超过 50%, 城轨通车高峰期到来, 预计 2017-2020 年城轨通车里程复合增速超过 20%, 公司作为国内最大的城轨车门供应商将持续受益。高铁方面, 2017 年动车组招标重启, 预计未来三年年均招标量维持 350-400 列; 此外, 随着复兴号标动的推出, 公司作为标动门系统研制单位, 未来公司市占率有望阶梯式提升, 预计由目前的 25%提升至 60%。

● 并购龙昕科技顺利过会, 切入消费电子领域

公司并购龙昕科技顺利过会, 从而形成“轨交+消费电子”双主业格局。龙昕科技是消费电子精密结构件高端表面处理整体解决方案提供商, 处于行业领先水平, 本次收购龙昕承诺 2017-2021 年净利润 2.38 亿、3.08 亿、3.88 亿、4.65 亿、5.35 亿元。随着智能手机进入 5G 时代及无线充电技术的普及, 未来塑料机壳可能仍是中低端手机的标配, 表面处理市场空间广阔, 龙昕技术在行业内客户资源积累深厚, 在手订单充足, 未来增长可期。

● 盈利预测与投资建议:

不考虑并购, 预计 2017-19 年净利润分别为 2.81 亿元、3.50 亿元、4.62 亿元, 对应 EPS 为 0.38、0.47、0.63, 对应 PE 分别为 38.3X, 30.8X, 23.3X。给予“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,656	2,362	2,372	2,966	3,864
(+/-%)	26.5%	30.0%	18.0%	25.0%	30.3%
净利润(百万元)	184	370	281	350	462
(+/-%)	30.4%	34.5%	17.3%	24.4%	31.8%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.47	0.38	0.47	0.63
EBIT Margin	14.5%	24.9%	13.7%	13.8%	14.1%
净资产收益率(ROE)	16.6%	7.6%	18.5%	19.8%	22.1%
市盈率(PE)	259.3	22.1	38.3	30.8	23.3
EV/EBITDA	48.9	13.8	33.4	27.5	21.5
市净率(PB)	1.30	1.68	7.09	6.11	5.16

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	292	444	381	372	营业收入	2010	2372	2966	3864
应收款项	1333	1560	1950	2329	营业成本	1248	1476	1844	2409
存货净额	386	439	550	721	营业税金及附加	20	23	29	38
其他流动资产	187	237	297	386	销售费用	130	154	193	251
流动资产合计	2199	2679	3177	3809	管理费用	343	393	491	620
固定资产	416	467	491	529	财务费用	8	6	6	5
无形资产及其他	37	36	36	35	投资收益	6	6	8	7
投资性房地产	34	34	34	34	资产减值及公允价值变动	(8)	(4)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2685	3216	3738	4407	营业利润	260	322	405	542
短期借款及交易性金融负债	190	318	258	224	营业外净收支	39	29	32	33
应付款项	803	957	1199	1442	利润总额	299	351	436	575
其他流动负债	263	300	376	489	所得税费用	44	51	63	83
流动负债合计	1255	1575	1833	2155	少数股东损益	16	18	23	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	240	281	350	462
其他长期负债	44	44	44	44					
长期负债合计	44	44	44	44	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1299	1618	1877	2199	净利润	240	281	350	462
少数股东权益	64	78	97	121	资产减值准备	4	1	0	1
股东权益	1322	1519	1764	2088	折旧摊销	43	45	51	57
负债和股东权益总计	2685	3216	3738	4407	公允价值变动损失	8	4	6	6
					财务费用	8	6	6	5
关键财务与估值指标					营运资本变动	(150)	(136)	(242)	(284)
每股收益	0.32	0.38	0.47	0.63	其它	7	13	18	23
每股红利	0.09	0.11	0.14	0.19	经营活动现金流	153	209	183	265
每股净资产	1.79	2.06	2.39	2.83	资本开支	(101)	(101)	(81)	(101)
ROIC	15%	16%	17%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	19%	20%	22%	投资活动现金流	(101)	(101)	(81)	(101)
毛利率	38%	38%	38%	38%	权益性融资	6	0	0	0
EBIT Margin	13%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(66)	(84)	(105)	(138)
收入增长	21%	18%	25%	30%	其它融资现金流	(39)	128	(60)	(34)
净利润增长率	31%	17%	24%	32%	融资活动现金流	(166)	43	(165)	(172)
资产负债率	51%	53%	53%	53%	现金净变动	(114)	151	(63)	(9)
息率	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	407	292	444	381
P/E	44.9	38.3	30.8	23.3	货币资金的期末余额	292	444	381	372
P/B	8.1	7.1	6.1	5.2	企业自由现金流	23	87	77	139
EV/EBITDA	38.6	33.4	27.5	21.5	权益自由现金流	(16)	209	12	101

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niu heng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		