

增持

——首次

日期：2017年12月4日

行业：机械设备-轨道交通



分析师：邵锐

Tel：021-53686137

E-mail：shaorui@shzq.com

SAC证书编号：S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC证书编号：S0870116070010

基本数据（最新）

报告日股价（元）	15.47
12mth 股价格区间（元）	10.65-16.38
流通股本/总股本（亿股）	4.80/7.38
流通市值/总市值（亿元）	74.21/114.23

主要股东（最新）

南京工程学院资产经营有限责任公司	11.52%
金元贵	7.40%

报告编号：NRC17-CT84

首次报告日期：2017年12月4日

相关报告：无

康尼机电（603111）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

“轨交+消费电子”双业务版图 形成，公司业绩逐步改善

■ 投资摘要

● **并购龙昕科技，进入消费电子领域。**公司并购龙昕科技日前获得证监会通过，“轨交+消费电子”双业务格局正式形成。龙昕科技主要业务包括塑胶和金属精密结构件的表面处理，以及塑胶结构件全制程。其核心客户包括印尼的ADVAN、印度MICROMAX、LAVA、国内的OPPO、VIVO、华为、TCL等知名手机客户，其中2017年上半年OPPO、VIVO占公司收入达到36.39%。未来仿金属后盖需求有望在中低端手机中流行，龙头科技作为表面处理的龙头企业，有望受益这一趋势。根据公司在手订单的测算，2017年业绩承诺可实现性高。

● **城轨业务持续维持高景气，高铁业务业绩向上。**公司轨道交通中核心业务为轨交门系统。其中城轨车辆门系统占公司营业收入50%左右，根据我们的统计，2017~2020年城轨通车里程分别为812、687、597、1836km，城轨通车里程持续维持高景气，公司的城轨车辆门系统市场占有率达50%以上，公司将充分受益城轨行业建设的高景气。高铁方面：2017年已经招标了311列标准动车组。而2016年合计招标136列标准动车组，同比增长明显。今年中车预计交付350列动车组，高铁行业趋势拐点向上明确。长期来看：2018年高铁通车里程边际向上。根据我们的统计，2017年是近年来高铁通车里程的低点，合计1458公里。而2018年整个高铁通车里程将迎来边际向上，2018年-2020年通车里程分别为1906、3396、4616公里，同比增长30.73%、78.17%、35.92%。通车里程边际向上，预示着未来对于动车组车辆的需求依然旺盛，到2020年前有望保持每年350-400列动车组的需求量。康尼机电在标准动车组门系统方面市场占有率有望达50%，公司的高铁门系统业务将呈现逐步上升的局面。

■ **投资建议。**不考虑龙昕科技，预测公司2017/2018/2019年销售收入为22.79、28.08、34.87亿元，归属母公司净利润2.65、3.45、4.42亿元，EPS为0.36、0.47、0.60元，对应的PE为43.1、33.1、25.8倍。考虑龙昕科技2018年合并报表，则2018、2019年备考净利润6.53、8.30亿元，备考EPS为0.67、0.85元，对应的PE为23、18.1倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ **风险提示。**收购协同效应未现，城轨建设放缓。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	2010.15	2279.16	2808.00	3486.90
增长率 YOY	21.35%	13.38%	23.20%	24.18%
归母净利润：百万元	239.94	265.25	345.47	442.03
增长率 YOY	30.53%	10.55%	30.24%	27.95%
EPS(元)	0.32	0.36	0.47	0.60
PE (倍)	47.6	43.1	33.1	25.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/4）

表 2 行业内公司估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
永贵电器	300351	60.00	15.60	0.45	0.54	0.71	0.91	34.7	28.7	21.9	17.1
鼎汉技术	300011	60.78	10.88	0.21	0.29	0.51	0.63	51.7	36.9	21.3	17.2
中国中车	601766	3,073.27	11.54	0.41	0.40	0.46	0.53	28.1	29.0	24.8	21.8
神州高铁	000008	240.40	8.53	0.19	0.21	0.27	0.36	44.4	41.3	31.1	23.6
华铁股份	000976	133.72	8.38	0.02	0.27	0.35	0.42	419.0	30.9	24.1	19.8
劲胜智能	300083	112.69	7.87	0.09	0.43	0.60	0.78	87.4	18.1	13.2	10.1
长盈精密	300115	220.66	24.28	0.76	0.96	1.45	2.00	31.9	25.3	16.8	12.1
康尼机电	603111	114.23	15.47	0.32	0.36	0.47	0.60	47.6	43.1	33.1	25.8

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2017/12/4）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	104	228	281	349
存货	386	559	596	834
应收账款及票据	1,264	1,775	1,969	2,680
其他	257	207	153	244
流动资产合计	2,010	2,768	2,999	4,107
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	395	407	393	374
在建工程	21	0	0	0
无形资产	37	35	33	31
其他	26	22	18	15
非流动资产合计	478	464	444	420
资产总计	679	774	880	1,051
短期借款	190	515	301	714
应付账款及票据	803	1,014	1,207	1,543
其他	104	127	118	145
流动负债合计	1,096	1,656	1,626	2,402
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	1,103	1,662	1,633	2,408
少数股东权益	64	67	71	76
股东权益合计	1,386	1,570	1,811	2,118
负债和股东权益总计	2,489	3,232	3,443	4,526

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	60	(72)	422	(157)
投资活动现金流	4	(31)	(30)	(29)
融资活动现金流	(181)	226	(339)	253
净现金流	(116)	124	53	68

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,010	2,279	2,808	3,487
营业成本	1,248	1,440	1,762	2,182
营业税金及附加	20	23	28	35
营业费用	130	148	183	227
管理费用	343	365	435	523
财务费用	8	20	21	25
资产减值损失	8	8	10	12
投资收益	6	5	6	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	0	25	25	25
营业利润	260	305	400	515
营业外收支净额	39	10	10	10
利润总额	299	315	410	525
所得税	44	47	61	78
净利润	256	268	349	447
少数股东损益	16	3	4	5
归属母公司股东净利润	240	265	345	442

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	21%	13%	23%	24%
净利润增长率	31%	5%	30%	28%
毛利率	38%	37%	37%	37%
净利润率	13%	12%	12%	13%
资产负债率	44%	51%	47%	53%
流动比率	1.83	1.67	1.84	1.71
速动比率	1.33	1.31	1.48	1.36
总资产回报率 (ROA)	12%	10%	12%	12%
净资产收益率 (ROE)	18%	18%	20%	22%
PE	47.6	43.1	33.1	25.8
PB	8.6	7.6	6.6	5.6

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/4）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。