进军消费电子，周期+消费双主业稳步发展

——康尼机电（603111）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ **2018 年门系统业务增长加速，新能源车业务蓄势待发**

行业来看，随着动车组招标和交付的加速以及公司市占率的上升，我们预计公司干线铁路车辆门系统的收入有望较快增长，公司门系统收入增速在 2018 年将进入加速上升阶段。而城市轨道交通门系统也有望维持 20%以上的增速，且超预期的概率较大。公司的充电连接总成和高压输配电总成已经在国内市场取得相当的竞争优势，能够充分享受新能源车行业快速增长的红利。而公司的新能源大巴门产品在 2016 年取得了首单，我们看好该业务的增长前景。

❖ **公司未来将形成“轨交+消费电子”双主业格局，有助于平滑周期**

公司拟收购消费电子精密结构件表面处理龙头龙昕科技，收购方案于 2017 年 10 月 13 日获并购重组委通过。龙昕科技主营业务为塑胶、金属及新材料精密结构件的表面处理业务，该业务的收购有利于公司平滑业绩的波动以及提升整体估值水平。

❖ **首次覆盖予以“增持”评级，公司安全边际大，向上弹性大**

公司未来将形成“轨道交通+消费电子”双主业经营格局，我们看好公司双主业经营战略，这会使得公司抵抗经济周期波动和持续增长的能力都有所增强。公司短期看点在于轨交车辆门系统业务的加速放量，中期在于车辆维保后市场放量和消费电子表面处理业务快速增长，增厚业绩。

目前公司已完成增发收购资产和资产交割过户，但配套募集资金还未完成，若考虑 2018 年内完成募集配套资金，以 14.86 元的底价计算，增发约 0.75 亿股，摊薄后总股本 9.70 亿股；我们预计公司原制造业务 2017-2019 年，实现营业收入 24.01、49.92 和 63.13 亿元，归属母公司净利润 2.59、6.12 和 7.89 亿元，对应 EPS0.29、0.68 和 0.88 元，考虑 2018 年配套融资摊薄后 2018-2019 年对应 EPS 约为 0.63 和 0.81 元。

估值要点如下：2018 年 01 月 02 日，股价 14.31 元，对应市值 128 亿元，当前考虑配套资金募集后对应市值 139 亿。若不考虑配套资金募集，2017-2019 年 PE 约为 50、21 和 16 倍；假设公司配套募集在 2018 年内完成，摊薄后 2018-2019 年 PE 约为 23 和 18 倍。分部估值来看，公司合理市值区间为 179 亿-204 亿。公司市值低于合理区间的下限，反映了比较保守的预期，我们认为存在一定程度的低估，具有比较大的安全边际。

❖ **风险提示：**轨交行业投资、招标体量和时间低于预期，干线车辆大修时间推迟，新能源车业务增长低于预期，市场风格切换带来机械板块估值中枢下移等。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	2010	2401	4992	6313
+/-%	21%	19%	108%	26%
净利润(百万)	240	259	612	789
+/-%	31%	8%	137%	29%
EPS(元)	0.27	0.29	0.68	0.88
PE	53.42	49.52	20.93	16.24

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司深度
所属行业	机械设备
报告时间	2018/1/3
前收盘价	14.31 元
公司评级	增持评级

分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
010-68595107
suncan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

投资摘要

对于未来成长：

公司未来将形成“轨道交通+消费电子”双主业经营格局，我们看好公司双主业经营战略，会使得公司抵抗经济周期波动和持续增长的能力都有所增强。

公司短期看点在于干线铁路车辆门系统产品加速放量，中期看点在于车辆维保后市场放量增厚利润和消费电子表面处理业务提升估值。近期高铁招标临近，以及增发收购批文正式公告获得将是预期催化剂，未来车辆维保后市场放量以及新能源车零部件业务将会推动公司业绩超预期，中国中车市值的重估将可能引领轨交板块价值重估。另外，股权激励计划也为业绩的增长提供了动力。

长期来看，我们认为公司治理优良，业务布局合理，未来业绩快速增长可期，公司业绩超预期的因素多，向下的安全边际大，向上的弹性大。

对于与市场观点主要差异：

包头地铁项目开工不足百天被叫停，引发市场对“国家发改委暂停地铁审批”的担忧。我们认为这是在国家加强金融风险管控，主动调降金融杠杆的大背景下的审慎选择。在促投资保增长的基本要求下，并不是所有地铁项目都停止审批，而是在发改委实际执行审批时，相对于过去主要注重技术可行性，增加了对金融风险的关注，以后也会从技术和资金两个角度综合考量。此次地铁建设批复收紧，应该主要是针对需求不算迫切以及财力不强的三四线城市，对一线城市的影响不会太大，对总量影响是暂时的。

首次覆盖给予“增持”评级。

目前公司已完成增发收购资产和资产交割过户，但配套募集资金还未完成，若考虑 2018 年内完成募集配套资金，以 14.86 元的底价计算，增发约 0.75 亿股，摊薄后总股本 9.70 亿股；我们预计公司原制造业务 2017-2019 年，实现营业收入 24.01、49.92 和 63.13 亿元，归属母公司净利润 2.59、6.12 和 7.89 亿元，对应 EPS0.29、0.68 和 0.88 元，考虑 2018 年配套融资摊薄后 2018-2019 年对应 EPS 约为 0.63 和 0.81 元。

估值要点如下：2018 年 01 月 02 日，股价 14.31 元，对应市值 128 亿元，当前考虑配套资金募集后对应市值 139 亿。若不考虑配套资金募集，2017-2019 年 PE 约为 50、21 和 16 倍；假设公司配套募集在 2018 年内完成，摊薄后 2018-2019 年 PE 约为 23 和 18 倍。分部估值来看，公司合理市值区间为 179 亿-205 亿。公司市值低于合理区间的下限，反映了比较保守的预期，我们认为存在一定程度的低估，具有比较大的安全边际。

正文目录

投资摘要 2
一、 公司发展历程、股权结构和变动 6
1.1. 公司发展历程和股权结构 6
1.1.1. 发展历程 6
1.1.2. 公司上市前后的股权结构 6
1.2. 公司最新股权结构 7
1.2.1. 公司前十大大股东 7
1.2.2. 公司实际控制人 7
二、 主营业务结构和变化 8
2.1 主要业务和产品 8
2.1.1. 概述 8
2.1.2. 主营业务结构：门系统为核心的轨交相关业务是绝对的支柱 8
2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化： 9
2.2 主营业务变化 9
2.2.1. 2017 年增发前的业务布局：专注门系统，布局新能源车零部件 9
2.2.2. 2017 年及以后的业务布局和展望：轨交门系统及消费电子表面处理双主业 13
三、 公司近年重大资本运作 15
3.1 股权激励：2014 年限制性股票激励计划 15
3.1.1. 股权激励实施的关键流程和节点 15
3.1.2. 股权激励方案的主要内容 15
3.2 定向增发：2017 年发行股份购买龙昕科技 100%股权 16
3.2.1. 增发的关键流程和节点 16
3.2.2. 增发的主要内容 18
四、 投资建议 20
4.1 盈利预测与估值比较 20
4.1.1. 盈利预测 20
4.1.2. 估值比较 21
4.2 投资逻辑和观点 22
4.2.1. 2018 年门系统业务增长加速，新能源车业务蓄势待发 22
4.2.2. 未来将形成轨交+消费电子双主业格局，有助于平滑业绩周期 22

4.2.3. 分部来看，市值低于合理区间，公司安全边际大 22
风险提示 23
盈利预测 24

图表目录

图 1: 2016 年分业务收入结构 8
图 2: 2016 年分业务毛利结构 8
图 3: 历年收入和毛利变化（单位：百万元） 9
图 4: 历年营业利润和净利润变化（单位：百万元） 9
图 5: 历年毛利率和净利率变化趋势 9
图 6: 历年净资产和总资产收益率变化趋势 9
图 7: 门系统配件及服务业务收入持续增长，占比逐年提高 12

表格 1. 公司发行前后的股权结构变化 6
表格 2. 公司 2017 年 12 月 6 日前十大股东情况 7
表格 3. 公司的产品、业务和组织归属 10
表格 4. 2014 年股权激励实施的关键时间节点和内容 15
表格 5. 2014 年股权激励方案具体内容 16
表格 6. 2015 年增发收购资产及配套募集资金关键时间节点和内容 17
表格 7. 2017 年增发购买资产方案具体内容 18
表格 8. 公司分业务收入和毛利率假设 21
表格 9. 可比公司估值 21

一、 公司发展历程、股权结构和变动

1.1. 公司发展历程和股权结构

1.1.1. 发展历程

康尼机电前身为南京康尼机电新技术有限公司，成立于 2000 年 10 月 27 日。2009 年 9 月 18 日，公司由南京工程学院资产经营有限责任公司、钓鱼台经济开发公司以及金元贵、陈颖奇、高文明等 89 位自然人发起设立。

2014 年 8 月 1 日，康尼机电由国泰君安证券保荐于上交所上市，交易代码 603111.SH。

1.1.2. 公司上市前后的股权结构

表格 1. 公司发行前后的股权结构变化

序号	股东名称	发行前		发行后	
		股份数（万股）	持股比例	股份数（万股）	持股比例
1	南京工程学院资产经营有限责任公司	3,990	18.42%	3404	11.78%
2	金元贵	2185	10.09%	2185	7.56%
3	山西光大金控投资有限公司	1300	6.00%	1300	4.50%
4	钓鱼台经济开发公司	931	4.30%	794	2.75%
5	其他自然人	13,255	61.19%	21,208	73.41%

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

发行前，资产经营公司持有公司 3,990 万股，占公司发行前总股本的 18.42%，为公司第一大股东；发行后，资产经营公司持有公司 3,404 万股，占公司发行前总股本的 11.78%，为公司第一大股东。资产经营公司是南京工程学院全资设立的有限公司，主要从事投资管理业务，主要资产为长期股权投资。

公司股权结构较为分散，不存在控股股东和实际控制人。公司单一股东无法控制股东大会，公司单一股东也无法控制董事会，公司的股东间也无一致行动安排。所以公司股权结构一直较为分散，不存在控股股东和实际控制人，亦不存在多人共同拥有公司控制权的情形。

1.2. 公司最新股权结构

1.2.1. 公司前十大大股东

2017 年 12 月 6 日，康尼机电股东持股情况如下：南京工程学院资产经营有限责任公司和金元贵仍是第一、二大股东；受增发收购资产影响，廖良茂为新进股东持股比例达到 5.65%，成为第三大股东。深圳市泓锦文并购基金合伙企业(有限合伙)和东莞市众旺昕股权投资合伙企业(有限合伙)为新进股东。

表格 2. 公司 2017 年 12 月 6 日前十大股东情况

排名	股东名称	方向	持股数量(万股)	持股数量变动(万股)	占总股本比例(%)
1	南京工程学院资产经营有限责任公司	-	8,509	0	9.50
2	金元贵	-	5,463	0	6.10
3	廖良茂	新进	5,059		5.65
4	全国社保基金四零六组合	-	3,296	501	3.68
5	山西光大金控投资有限公司	-	3,249	0	3.63
6	陈颖奇	-	2,646	0	2.95
7	深圳市泓锦文并购基金合伙企业(有限合伙)	新进	2,562		2.86
8	高文明	-	2,401	0	2.68
9	东莞市众旺昕股权投资合伙企业(有限合伙)	新进	1,999		2.23
10	钓鱼台经济开发公司	-	1,986	0	2.22
	合　　计	-	37,170		41.50

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

1.2.2. 公司实际控制人

公司不存在公司持股 50%以上的控股股东、可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%、以及通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事

会半数以上成员选任的投资人，所以，公司仍为无控股股东和实际控制人的公司。

二、 主营业务结构和变化

2.1 主要业务和产品

2.1.1. 概述

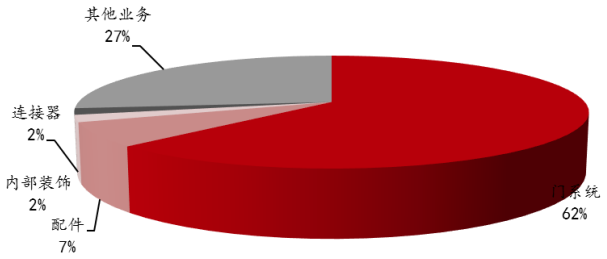
公司的主营业务为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务。公司是具有完全自主知识产权的轨道交通门系统供应商，主要产品包括轨道车辆门系统、站台安全门系统、轨道车辆内部装饰产品、轨道车辆电力和通讯连接器、门系统配件等。公司是一家具有自主创新能力、拥有自主知识产权的高新技术企业，已建成具有国际先进水平的轨道交通门研发平台，公司也是国家标准《城市轨道车辆客室侧门》以及《城市地铁车辆电动客室侧门行业技术规范》的主要制定单位。

2.1.2. 主营业务结构：门系统为核心的轨交相关业务是绝对的支柱

2016 年康尼机电的主营业务结构如下：轨交门系统及配件、连接器和内部装饰都是以门系统为核心的轨交相关和配套设备产品及服务。轨交相关产品收入是康尼机电的最主要收入来源，其他业务收入占公司产品总收入的比例也逐年扩大，说明公司的其他业务培育也卓有成效。

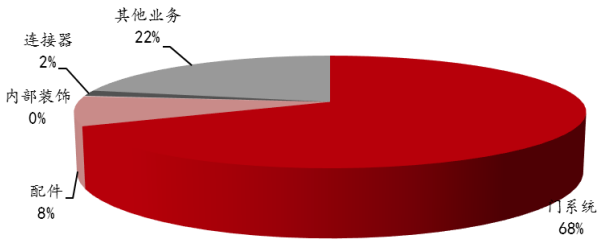
其中轨交相关产品（门系统、连接器和配件和内部装饰）合计贡献了总收入的 73%和毛利的 78%，是制造业务的主要收入和利润来源；其他业务合计贡献了总收入的 27%和毛利的 22%。

图 1： 2016 年分业务收入结构



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

图 2： 2016 年分业务毛利结构

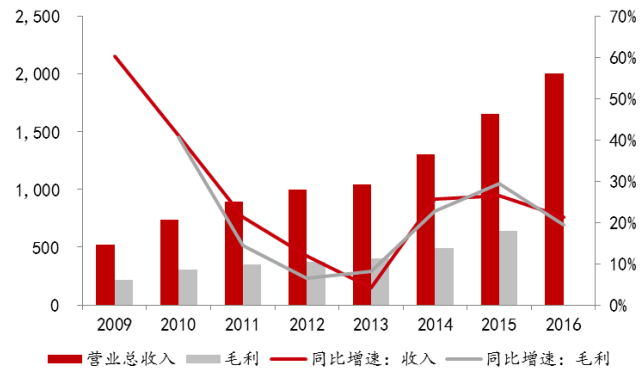


资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化：

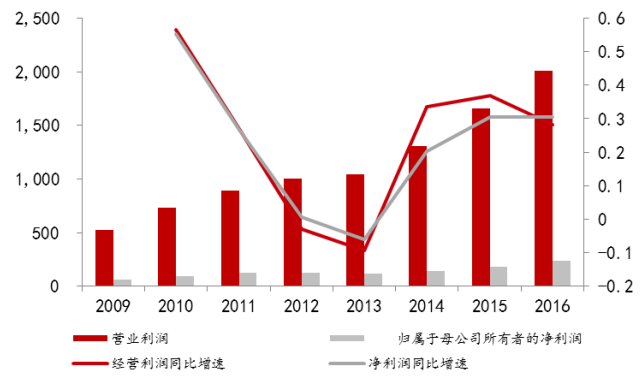
2014 年上市以后，公司的营业收入水平呈快速阶梯式上升阶段，公司 2016 年相对 2014 年的收入和毛利，累计实现了 54%和 55%的增长；营业利润和净利润则实现了 76%和 70%的增长。

图 3： 历年收入和毛利变化（单位：百万元）



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

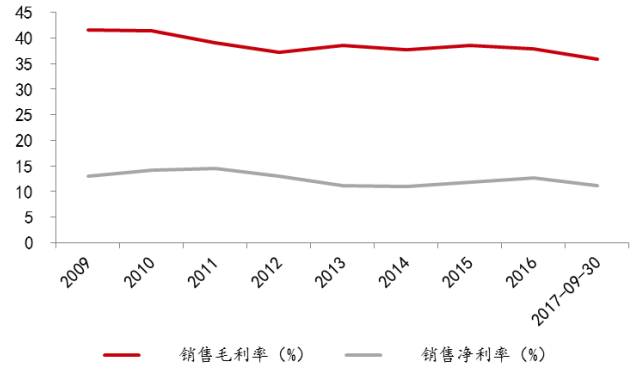
图 4： 历年营业利润和净利润变化（单位：百万元）



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

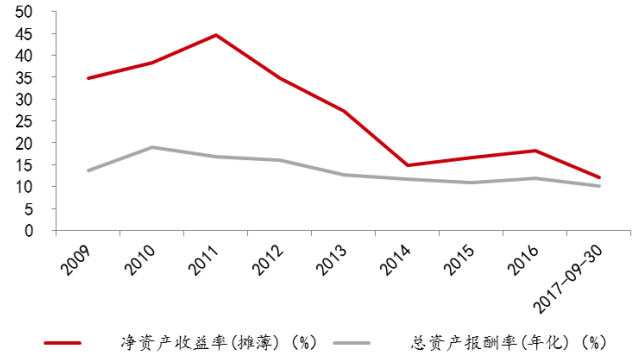
2014 年上市以后，公司的毛利率和净利率水平基本维持，略微下滑，净资产收益率因为上市权益增加摊薄有较大幅下行，总资产报酬率则小幅下行。公司 2016 年相对 2014 年的毛利率和净利率提高了 0.24 和 1.76 个百分点，ROE 和 ROA 提高了 3.37 和 0.19 个百分点。

图 5： 历年毛利率和净利率变化趋势



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

图 6： 历年净资产和总资产收益率变化趋势



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

2.2 主营业务变化

2.2.1. 2017 年增发前的业务布局：专注门系统，布局新能源车零部件

表格 3. 公司的产品、业务和组织归属

组织	关系	设立时间	业务分类	主要产品
南京本部		2014	门系统、内部装饰、配件	城轨车门、干线车辆门、站台安全门
南京康尼电子科技有限公司	子公司	2014	门系统	电子自动控制系统
南京康尼精密机械有限公司	子公司	2015	其他业务	五金工具零部件、精密锻造及加工件、精密齿轮磨床、减速器等
南京康尼科技实业有限公司	子公司	2014	连接器、其他业务	汽车连接器、教学仪器
南京康尼环网开关设备有限公司	孙公司	2014	其他业务	环网柜、电力自动化设备
南京康尼新能源汽车零部件有限公司	子公司	2015	其他业务	传统汽车零部件、新能源车零部件
重庆康尼轨道交通装备有限公司	子公司	2015	门系统	销售，装配和维护
成都康尼轨道交通装备有限公司	子公司	2016	门系统	销售和维护
北京康尼时代交通科技有限责任公司	子公司	2015	门系统	销售和维护
唐山康尼轨道交通装备有限公司	子公司	2016	门系统	销售和维护
青岛康尼轨道交通装备有限公司	子公司	2014	门系统	销售和维护
南京康尼智能技术有限公司	孙公司	2016	门系统	智能轮椅
康尼技术服务有限责任公司	子公司	2014	其他业务	销售和维护服务
南京天海潮大酒店有限公司	子公司	2014	其他业务	餐饮酒店
庐山天海潮会所有限公司	孙公司	2014	其他业务	餐饮酒店
Kangni Rail Transit Equipment Corp	子公司	2016	其他业务	装备的生产、销售和维保服务

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

1. 2014 年及以前：以轨道交通装备制造销售和销售业务为主

公司是原系南京工程学院校办企业，主营业务为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务。

除了公司本部(母公司)外,上市时公司的主营相关的主要参控股公司有：南京康尼科技实业有限公司、南京康尼电子科技有限公司、南京康尼环网开关设备有限公司、重庆康尼轨道交通装备有限公司、青岛康尼轨道交通装备有限公司。其中，门系统相关制造业务主要在公司本部完成，其他业务大多在科技实业子公司完成，自动化控制系统及设备制造主要在电子科技公司完成，环网柜主要在环网开关设备公司完成，重庆和青岛公司设置偏销售和售后服务（备品备件、检修）职能。

根据中国城市轨道交通协会信息，至 2020 年城市轨道交通规划里程将超过 18.8 万公里。根据国家十三五规划纲要，十三五期间要“完善优化超大、特大城市轨道交通网络，加快 300 万以上人口城市轨道交通线网。新增城市轨道交通运营里程约 3,000 公里”。随着运营里程的不断增加、原有线路发车密度的提高，城市轨道交通车辆的需求将呈现持续增长的趋势。公司作为国内轨交车辆门系统的龙头企业，轨道交通业务在未来一段时间内仍将是其经营支柱，康尼机电将在城轨行业的快速发展中持续受益。

同时，根据国家《中长期铁路网规划》，中国高速铁路营业里程到 2025 年将比 2015 年翻倍，中国标准动车组将成为国内和高铁出海的主要车型。未来五年内，一方面国内高铁新增里程将维持高位水平，相关产品的国产替代化水平有望不断提升；另一方面海外高铁建设需求旺盛，市场总规模正在快速拓张。公司作为高铁门系统的重要供应商之一，其占有的国内外高铁市场份额有望得到稳步提升。

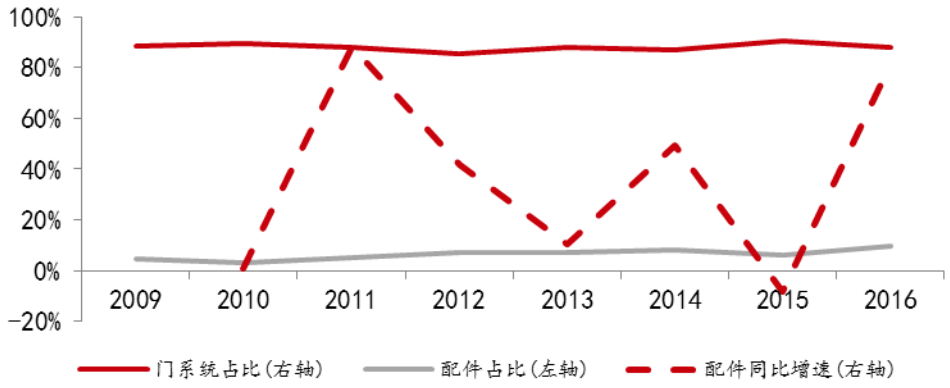
另外，根据城市轨道交通行业的相关规范要求，城市轨道交通车辆（包括门系统）运营 5 年或者 60 万公里需要架修，运营 10 年或者 120 万公里必须进行大修。高速动车组车辆维保与更新服务市场将有望复制前 10 年城市轨道交通车辆的增长趋势。此外，高速动车组车辆门系统维修保养更新业务出现进口替代趋势。康尼机电有望借助自身积累的客户资源，在维保与检修市场上占据更多市场份额，进一步夯实公司轨道交通业务的支柱地位。

2. 2015 至 2017 年：新布局新能源车和高端精密制造两块业务

上市后，公司的主营业务仍为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务。主要的产品有城市和干线铁路车辆门系统产品。城市轨道交通产品主要包括城轨车辆门系统、站台安全门系统、内部装饰、连接器、闸机扇门模块以及城轨车辆门系统维保及配件业务。干线铁路车辆门系统产品主要包括普通干线铁路、城际铁路及动车组门系统。与上市前的变化主要在配件及售后服务收入占比持续上行。

公司城市轨道车辆自动门系统产品近 10 年来在国内市场占有率持续保持在 50%以上；高速列车门系统占国内市场份额的 30%；轨道交通自动门细分行业占据国内第一、全球第二。新能源汽车高压配电系统伴随新能源汽车产业同步发展。

图 7： 门系统配件及服务业务收入持续增长，占比逐年提高



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

公司主要在2015年新设立了新能源汽车零部件公司和精密机械有限公司，开始进入新能源车零部件以及高精度机械零部件。

2015 年初，公司依托连接器技术和孵化成果，成立了南京康尼新能源汽车零部件有限公司，主要服务于自主品牌、合资品牌的主流新能源乘用车主机厂。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。

截至 2016 年底，公司主要产品包括充电连接总成、高压输配电总成（车内）以及新能源公交车门系统等。主要客户包括比亚迪、奇瑞、吉利、上汽、广汽、江淮、众泰等新能源品牌车企，并获取上汽大众预定点通知书。2016 年，公司自主研制的新能源公交车门系统产品（电动塞拉门）成功推向市场，获得首个 55 辆车（75 套门系统）订单并实现交付。公司精密机

械制造装备产品主要包括电动工具零部件产品、汽车零部件及高端制造装备（数控磨床、AGV 小车等）三个主要业务方向。

2.2.2. 2017 年及以后的业务布局和展望：轨交门系统及消费电子表面处理双主业

1. 门系统:设备业务稳定增长，配件及维修服务是增长看点

轨道交通业务未来仍将是上市公司的经营支柱业务。公司在国内轨交门系统供应商中排在前列，城轨市场占有率连续保持在 50%以上。随着高铁列车国产化率的不断提升以及自主标准动车组的定型，预计未来公司在国内干线车辆门系统市场中占有率仍将会继续提升。

2. 新能源车零部件：连接和输配电总成地位稳固，门系统蓄势待发

公司在 2017 年对新能源车零部件业务的定位和销售策略进行了一定的调整，对业务收入和利润水平会有一定的影响。

新能源车的销售呈现逐年递增。2014-2016 年，新能源乘用车实现销量为 5.85、17.66、32.42 万辆，同比增长 201.88%和 83.58%；新能源商用车分别销售了 2.16、10.08、17.10 万辆，同比增长 366.67%和 69.64%。中汽协预计 2017 年，新能源乘用车销量有望达到 56 万辆，新能源商用车销量有望达到 24 万辆。在环保和能源利用效率的推动下，新能源车行业的发展已经是国家战略，行业前景和空间广阔。

公司的充电连接总成和高压输配电总成（车内）已经在国内市场取得相当的竞争优势，未来能够充分享受新能源车行业的快速增长红利。而公司的新能源公交车门系统在 2016 年取得了首单，目前正在正常交付中，随着公司门系统行业应用的打开，取得相当的业绩，公司在门系统的优势将帮助公司取得相当的市场份额，我们看好此块业务的增长前景。

3. 精密机械制造装备：电工工具和汽车零部件体量不大，高端制造装备是主要的业务和产品储备

公司精密机械制造装备产品主要包括电动工具零部件产品、汽车零部件及高端制造装备（数控磨床、AGV 小车等）三个主要业务方向。公司该块业务主要在康尼精密机械有限公司实施，业务体量较小。

4. 龙昕科技：主营消费电子表面处理业务，塑胶材料真空镀龙头

1） 主营业务

龙昕科技定位为消费电子精密结构件表面处理整体解决方案提供商。公司的主营业务为消费电子类塑胶、金属及新材料精密结构件的表面处理工艺研发和生产制造服务，具体包括塑胶精密结构件的生产及表面处理，金属精密结构件的表面处理，并具备其他各类材质结构件的特殊涂装、真空镀膜等服务能力。龙昕科技的产品和服务广泛应用于消费电子领域，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。

公司的主营业务为面向塑胶、金属精密结构件的真空镀膜、特殊涂装、3D 镭雕等精细表面处理服务，同时覆盖纳米注塑、模具开发、塑胶注塑等结构件成型业务，并具备新材料结构件的真空镀膜、纳米喷镀等表面处理新工艺的研发应用能力。

2) 主要应用和客户

龙昕科技的产品和服务广泛应用于消费电子领域，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，其中智能手机及配件精密结构件的生产及其表面处理业务收入占龙昕科技营业收入的绝大部分，是目前龙昕科技的主要盈利来源。

受益于以智能手机为代表的消费电子市场规模不断扩张，同时国产品牌在全球竞争中快速崛起，近年来龙昕科技的主营业务迅速发展。凭借国内领先的精密结构件表面处理工艺、精密模具设计开发能力和自动装配技术，加之优良的生产实力、精细的运营管理和国际化的营销战略，龙昕科技与国内外知名消费电子厂商建立了良好的长期合作关系。在手机精密结构件方面，龙昕科技的产品及表面处理服务覆盖了 OPPO、VIVO、华为、TCL、三星、LG 等品牌的旗舰机型；在平板电脑结构件方面，龙昕科技是万利达的主要供应商。

3) 产业和业务所处的行业情况

消费电子精密结构件表面处理行业属于技术密集型行业，受终端市场影响较大。随着近年来消费电子行业制造能力的快速发展，智能终端产品的功能及硬件差异不断缩小，品牌商更加重视产品的细节设计。精密结构件能带给消费者最直观的感受，因而品牌商在此领域的投入不断加大，追求高层次的美观性、工艺性，受此影响，消费电子精密结构件表面处理行业发展迅速。应用于消费电子精密结构件的表面处理工艺包括真空镀、纳米注

塑、UV 涂装、阳极氧化、镭雕、丝印等，生产流程复杂，工艺路线繁多，需要根据客户需求进行定制化设计，具有较高的技术门槛。

消费电子精密结构件表面处理业务属于消费电子精密结构件产业链中工艺难度大、附加值高的环节。精密结构件表面处理所处的产业环节属于技术密集型产业，全球范围内，以日本为代表的发达国家起步较早，工艺技术层面占据领先地位。

龙昕科技为国家高新技术企业，在塑胶件和金属件表面处理加工领域具备行业领先水平，其中在塑胶材料真空镀领域占据龙头地位。

三、 公司近年重大资本运作

3.1 股权激励：2014 年限制性股票激励计划

3.1.1. 股权激励实施的关键流程和节点

公司已于 2014 年 11 月 18 日公告限制性股票激励计划草案，本次采取一次授予分期解锁的方案，2015 年 1 月 9 日授予 16 人限制性股票，2015 年 2 月 12 日限制性股票激励计划授予完成。

表格 4. 2014 年股权激励实施的关键时间节点和内容

重要节点	时间	对应公告
股权激励草案	2014/11/18	限制性股票激励计划（草案）
获得中国证监会备案无异议	2014/12/13	关于限制性股票激励计划获得中国证监会备案无异议的公告
限制性股票授予	2015/1/9	无
限制性股票激励计划授予结果	2015/2/12	关于限制性股票激励计划授予结果的公告

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

3.1.2. 股权激励方案的主要内容

公司于 2015 年 1 月 9 日，以 12.42 元/股的价格，将 644 万股（占公司本次定向发行前总股本 2.89 亿股的 2.23%）授予了实施计划时在公司任职的高级管理人员。

表格 5. 2014 年股权激励方案具体内容

关键要素	主要内容
标的股票来源和数量	本激励计划所涉及的标的股票为 644 万股康尼机电股票，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划签署时康尼机电股本总额 2.89 亿股的 2.23%。
有效期	本计划有效期为自限制性股票授予日起计算，整个计划有效期为 4 年。自本计划授予日起满 12 个月后，激励对象应在未来 36 个月内分三期解锁
解锁期	第一次解锁，自授予日起满 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日止，被授予股票的 50%可解锁；第二次解锁，自授予日起满 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日止，被授予股票的 30%可解锁；第三次解锁，自授予日起满 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日止，被授予股票的 20%可解锁。
授予价格	康尼机电授予激励对象限制性股票的价格为 12.42 元/股。授予价格依据本计划公告前 20 个交易日康尼机电股票均价（前 20 个交易日股票交易总额/前 20 个交易日股票交易总量）24.83 元的 50%确定，为每股 12.42 元。
授予人	共 16 人。徐庆，董事会秘书，110 万股；陈磊，财务总监，102 万股；李宏，轨道交通事业总部，副总经理，342 万股。
解锁条件	激励对象每一次申请标的股票解锁的公司业绩条件为：第一次解锁以 2013 年度业绩为基准，2014 年净利润增长率不低于 15%，营业收入增长率不低于 20%。第二次解锁：以 2013 年度业绩为基准，2015 年净利润增长率不低于 30%，营业收入增长率不低于 40%。第三次解锁：以 2013 年度业绩为基准，2016 年净利润增长率不低于 50%，营业收入增长率不低于 60%。

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

3.2 定向增发：2017 年发行股份购买龙昕科技 100%股权

3.2.1. 增发的关键流程和节点

公司 2017 年 3 月 24 日公告增发预案，2017 年 10 月 12 日公告取得证监会无条件通过，2017 年 12 月 1 日取得实际批文，2017 年 12 月 8 日发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之标的资产过户完成，配套资金募集尚未完成，我们预计 2018 上半年内可以完成。

表格 6. 2015 年增发收购资产及配套募集资金关键时间节点和内容

重要节点	时间	主要内容
增发预案公告日	2017/3/24	主要内容：标的资产交易价格为 34 亿元。公司拟募集配套资金总金额不超过 17 亿元，募集配套资金总金额不超过拟购买标的资产交易价格的 100%。本次募集配套资金采用询价的方式，向不超过 10 名特定对象发行股份募集配套资金，定价基准日为发行期首日，本次发行股份的价格为 14.96 元/股，股份发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。
增发股东大会公告日	2017/6/9	同意 4.28 亿票，反对 1,250 票，弃权 37.52 万票。
中国证监会行政许可申请受理		南京康尼机电股份有限公司收到中国证券监督管理委员会于 2017 年 6 月 13 日出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》(171107 号)。
第一次反馈意见	2017/6/29	21 个大项问题进行补充披露
增发方案调整	2017/9/16	1.交易对方限售期调整廖良茂、田小琴及东莞市众旺昕股权投资合伙企业因本次发行取得的股份自本次发行结束之日起 60 个月内将不以任何方式转让，并在业绩承诺履行完毕之前不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让。除上述情况外，本次重组其他交易对方股份限售期不变。2.配套融资金额：本次配套融资资金总额由不超过 17 亿元调减至不超过 11.13 亿元，共调减 5.87 亿元，龙昕科技相关募投项目将在办理取得相关土地使用权证后另行筹集资金实施。3.募集资金用途：本次重组配套融资调减后，具体用途变更为用于支付本次重组现金对价（10.63 亿元），支付中介费用及交易税费（5,000 万元）。
权益分派后调整	2017/9/19	公司本次发行股份购买资产发行价格由 14.96 元/股调整为 4.86 元/股。按照公司本次以股份方式支付的对价 23.37 亿元和发行价格 14.86 元/股计算，本次发行股份购买资产发行数量由 1.56 亿股调整为 1.57 亿股。
增发获准日	2017/10/12	经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2017 年 10 月 12 日召开的 2017 年第 59 次并购重组委工作会议审核，公司发行股票购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。
批文获得日	2017/12/1	关联交易事项获得中国证券监督管理委员会核准批复
发行股份及支付现金购买资产	2017/12/8	发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之标的资产过户完成。发行数量：1.57 亿股，发行价格：14.86 元/股；不考虑后续配套融资影响，本次发行后公司股份数量为 8.96 亿股。

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

3.2.2. 增发的主要内容

本次发行股份及支付现金购买的标的资产为龙昕科技100%股权，本次发行股份及支付现金购买资产完成后，上市公司将直接拥有龙昕科技100%权益。标的资产交易价格为 34 亿元，扣除支付现金对价部分，购买资产发行股份价格按照 14.96 元/股测算，上市公司拟向标的资产原股东发行股份合计 1.56 亿股，拟募资额度大约 23.34 亿元。

上市公司拟发行股份募集配套资金不超过 11.13 亿元，将用于支付标的资产的现金对价和交易相关费用。其中，支付标的资产的现金对价 10.63 亿元，支付交易费用 5,000.00 万元。本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。若按 14.96 元/股测算，上市公司增发股份合计 7,768.32 万股。

表格 7. 2017 年增发购买资产方案具体内容

关键要素	主要内容
交易对方	本次交易中发行股份及支付现金购买资产的交易对方包括廖良茂等 16 位自然人及众旺昕等 4 家机构，前述交易对方合计持有龙昕科技 100%股权。
定价基准日及发行价格	本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第三届董事会第十二次会议决议公告日，即 2017 年 3 月 24 日。本次发行股份的价格为 14.96 元/股，不低于市场参考价的 90%。
发行股份数量及支付现金情况	合计获得现金对价 10.62 亿元，获得股份对价 23.37 亿元，按 14.96 的底价算，折合股份数量 1.56 亿股。
发行股份的锁定期	1.廖良茂、田小琴、众旺昕的进一步承诺如下：通过本次交易取得的上市公司股份自本次发行结束之日起 60 个月内不以任何方式进行转让；在上述锁定期内，本人/本企业将持有的上市公司股份质押给第三方的比例不得超过其持有上市公司股份总数的 30%。2.刘晓辉的锁定期承诺：本人以持股时间达到或超过 12 个月的部分标的资产认购取得的上市公司股份自本次发行结束之日起 12 个月内不以任何方式进行转让；以持股时间不足 12 个月的部分的标的资产认购取得的上市公司股份自本次发行结束之日起 36 个月内不以任何方式进行转让；3.盛创置业的锁定期承诺：自本次发行结束之日起 36 个月内不以任何方式进行转让；4.除上述股东以外其他股份支付交易对象的锁定期承诺：自本次发行结束之日起 12 个月内不以任何方式进行转让。
业绩承诺	龙昕科技 2017 年、2018 年、2019 年合并报表口径扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于 2.38 亿元、3.08 亿元和 3.88 亿元。

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

公司 2017 年 9 月 19，实施 2016 年度权益分派方案后调整发行价格和发行数量。公司本次发行股份购买资产发行价格由 14.96 元/股调整为 14.86 元/股。按照公司本次以股份方式支付的对价 23.37 亿元、募集配套资金不超过 11.13 亿元和发行价格 14.86 元/股计算，本次发行股份购买资产发行数量由 1.56 亿股调整为 1.57 亿股，募集配套资金由 0.744 亿股调整为 0.749 亿股，共计 2.32 亿股。

本次交易完成后，上市公司股权结构仍然分散，没有控股股东，仍然不存在实际控制人，且上市公司第一大股东没有发生变化，任何单一股东不能控制股东大会或对股东大会产生重大影响。

四、 投资建议

4.1 盈利预测与估值比较

4.1.1. 盈利预测

公司发展势头良好，收入和利润稳定增长，2016 年实现收入 20.10 亿元，归属母公司净利润 2.4 亿元。从 2013 年净利润中期低点以来，实现了收入三年复合增长 24.56%，净利润三年复合增长 27.06%。2017 年 1-3 季度单季度，公司实现营业收入 3.94、6.06 和 5.95 亿元，实现净利润 4218、7285 和 6074 万元，对应 EPS0.06、0.10 和 0.08 元。

盈利预测假设：

收入：我们认为公司轨交门系统 2018 年开始交付节奏加速，2018 年门系统及相关轨交业务的收入增速中枢在 30%左右，2019 年考虑维保后市场放量收入增速进一步加快；考虑到其他业务收入的结构和新能源车与精密制造业务收入占比，我们预计其他业务收入整体增速中枢在 10%左右；消费电子表面处理业务，资产部分已经过户并表，我们根据业绩承诺和毛利率控制，预计其整体收入 2018-2019 年增速中枢在 36%和 27%左右。

毛利率：我们认为公司轨交门系统 2018 年开始交付节奏加速，随着产能利用率的提高以及配件及维修业务占比的提高，毛利率稳中有升；其他业务中，随着公司对新能源车配件业务定位的明晰，营销调整到位，预计未来公司新能源车配件业务也进入加速增长期，毛利率得到修复。消费电子表面处理业务，参考类似消费电子类公司业务毛利率以及其历史毛利率控制。

盈利预测结论：

目前公司已完成增发收购资产和资产交割过户，但配套募集资金还未完成，若考虑 2018 年内完成募集配套资金，以 14.86 元的底价计算，增发约 0.75 亿股，摊薄后总股本 9.70 亿股；我们预计公司原制造业务 2017-2019 年，实现营业收入 24.01、49.92 和 63.13 亿元，归属母公司净利润 2.59、6.12 和 7.89 亿元，对应 EPS0.29、0.68 和 0.88 元，考虑 2018 年配套融资摊薄后 2018-2019 年对应 EPS 约为 0.63 和 0.81 元。

表格 8. 公司分业务收入和毛利率假设

指标	分业务	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
收入	轨交门系统	1022.94	1236.48	1458.07	1836.10	2363.57	3085.38
	同比增收		16.90%	19.51%	22.73%	28.34%	31.15%
	其他业务	252.07	397.58	538.10	565.01	621.51	683.66
	同比增收		46.66%	39.82%	7.33%	10.00%	8.45%
	消费电子		654.66	1018.33	1477.22	2007.28	2543.82
	同比增收	0.00%	0.00%	55.55%	45.06%	35.88%	26.73%
毛利率	轨交门系统	40.06%	40.38%	40.61%	40.78%	41.00%	41.24%
	其他业务	27.70%	32.77%	30.54%	29.00%	29.00%	30.00%
	消费电子				44.00%	44.00%	44.00%

资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

4.1.2. 估值比较

2018 年 01 月 02 日，股价 14.31 元，对应市值 128 亿元，当前考虑配套资金募集后对应市值 139 亿。若不考虑配套资金募集，2017-2019 年 PE 约为 50、21 和 16 倍；假设公司配套募集在 2018 年内完成，摊薄后 2018-2019 年 PE 约为 23 和 18 倍。

表格 9. 可比公司估值

序号	代码	公司	股价/元	市值/亿元		EPS/元			PE			PB
				总计	流通	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	最新
1	601766.SH	中国中车	12.75	3,475	2,775	0.39	0.40	0.47	32.39	32.10	27.05	3.11
2	000925.SZ	众合科技	15.82	61	47	-0.27	0.27	0.56		57.61	28.12	2.73
3	300351.SZ	永贵电器	14.49	55	34	0.42	0.53	0.70	34.53	27.12	20.68	2.02
4	002296.SZ	辉煌科技	7.53	28	24	0.23	0.25	0.29	33.34	29.58	26.05	1.80
5	603508.SH	思维列控	38.88	62	25	1.17	1.26	1.49	33.28	30.90	26.01	2.47
6	000008.SZ	神州高铁	8.77	247	176	0.19	0.21	0.27	47.36	42.49	31.93	3.96
7	600495.SH	晋西车轴	6.72	80	80	0.02	0.03	0.03				2.60
8	601002.SH	晋亿实业	10.95	85	85	0.09	0.21	0.23	121.93	52.32	46.94	3.53
	小计	轨交							50.47	38.87	29.54	2.78
9	002050.SZ	三花智控	19.57	389	287	0.40	0.56	0.69	48.39	34.76	28.48	5.44
10	002139.SZ	拓邦股份	11.85	41	14	0.21	0.32	0.46	55.83	36.74	25.94	4.25
	小计	新能源车							52.11	35.75	27.21	4.84
11	300461.SZ	田中精机	58.09	41	14	0.19	0.95	1.99	306.63	61.31	29.14	12.16
12	300545.SZ	联得装备	65.29	47	15	0.53	1.21	2.27	122.43	53.77	28.82	9.03
	小计	消费电子							214.53	57.54	28.98	10.60

数据更新于 2018/01/02，众合科技 2016 年净利润为负，晋西车轴 PE 过高不计入均值计算。

4.2 投资逻辑和观点

4.2.1. 2018 年门系统业务增长加速，新能源车业务蓄势待发

行业来看，随着动车组招标和交付的加速以及公司市占率的上升，我们预计公司干线铁路车辆门系统的收入有望快速增长，公司门系统收入增速在 2018 年将进入加速上升阶段。而城市轨道交通门系统也有望维持 20%以上的增速，且超预期的概率较大。

公司的充电连接总成和高压输配电总成已经在国内市场取得相当的竞争优势，能够充分享受新能源车行业快速增长的红利。而公司的新能源大巴门产品在 2016 年取得了首单，我们看好该业务的增长前景。

4.2.2. 未来将形成轨交+消费电子双主业格局，有助于平滑业绩周期

公司拟收购消费电子精密结构件表面处理龙头龙昕科技，收购方案于 2017 年 10 月 13 日获并购重组委通过。龙昕科技主营业务为塑胶、金属及新材料精密结构件的表面处理业务。

公司未来将形成“轨道交通+消费电子”双主业经营格局，我们看好公司双主业经营战略，这会使得公司抵抗经济周期波动和持续增长的能力都有所增强。公司短期看点在于轨交车辆门系统业务的加速放量，中期在于车辆维保后市场放量和消费电子表面处理业务高增长增厚业绩。

4.2.3. 分部来看，市值低于合理区间，公司安全边际大

若将净利润比照毛利率结构进行拆分，我们可以得到原有轨交业务，其他业务和消费电子业务 2018 年净利润为 2.57、0.48 和 3.08 亿元，轨交业务净利润主要由门系统及其配件提供，其他业务的净利润主要由新能源车零部件和高端制造业务提供。

参考表格 9 的分类和数据，考虑可比公司市场 PE 估值水平，轨交设备参考中国中车、众合科技等公司估值，新能源车零部件业务参考三花智控和拓邦股份估值，消费电子业务参考田中精机和联得装备估值。我们给予三块业务市场 PE 估值均值 30、27 和 29 倍，对应目标市值 77、13 和 89 亿，合计 179 亿。考虑未来利润复合增速，若以 16 年为基数未来 3 年毛利复合增长率口径，以 PEG 为 1 作为估值的合理预期，我们给予三块业务 PE 估值 25、30 和 41 倍，对应目标市值 64、14 和 126 亿，合计 204 亿。我们认为公司合理市值区间为 179 亿-204 亿。

2018 年 01 月 02 日，股价 14.31 元，对应市值 128 亿元，当前考虑配套资金募集后对应市值 139 亿。公司市值低于合理区间的下限，反映了保守的预期，我们认为存在较明显的低估，具有比较大的安全边际。我们首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

轨交行业投资、招标体量和时间低于预期，干线车辆大修时间推迟，新能源车业务增长低于预期，市场风格切换带来机械板块估值中枢下移等。

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2199	2889	4724	6145
现金	292	779	476	799
应收账款	934	950	1987	2527
其他应收款	69	78	174	230
预付账款	24	43	81	96
存货	386	544	1084	1347
其他流动资产	494	495	922	1146
非流动资产	487	600	695	829
长期投资	0	50	100	200
固定资产	395	465	518	557
无形资产	37	35	33	31
其他非流动资产	55	49	44	41
资产总计	2685	3489	5419	6974
流动负债	1255	1737	2893	3479
短期借款	190	500	600	650
应付账款	486	633	1266	1583
其他流动负债	580	604	1026	1246
非流动负债	44	128	230	334
长期借款	0	100	200	300
其他非流动负债	44	28	30	34
负债合计	1299	1865	3123	3814
少数股东权益	64	78	116	164
股本	738	896	896	896
资本公积	28	-129	-129	-129
留存收益	595	780	1414	2231
归属母公司股东权益	1322	1546	2180	2997
负债和股东权益	2685	3489	5419	6974

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	62	257	-319	419
净利润	256	273	671	865
折旧摊销	50	53	65	77
财务费用	8	8	27	40
投资损失	-6	-7	-7	-7
营运资金变动	-265	-45	-1100	-573
其他经营现金流	18	-25	24	17
投资活动现金流	4	-159	-153	-204
资本支出	124	110	103	104
长期投资	-85	50	50	100
其他投资现金流	43	0	0	-0
筹资活动现金流	-181	389	169	108
短期借款	-120	310	100	50
长期借款	0	100	100	100
普通股增加	443	157	0	0
资本公积增加	-449	-157	0	0
其他筹资现金流	-55	-21	-31	-42
现金净增加额	-114	486	-303	323

利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2010	2401	4992	6313
营业成本	1248	1489	2960	3716
营业税金及附加	20	24	50	63
营业费用	130	155	325	410
管理费用	343	409	874	1105
财务费用	8	8	27	42
资产减值损失	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	7	7	7
营业利润	260	320	760	979
营业外收入	41	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	299	320	760	979
所得税	44	47	111	143
净利润	256	273	649	836
少数股东损益	16	14	36	46
归属母公司净利润	240	259	612	789
EBITDA	318	381	852	1097
EPS（元）	0.32	0.29	0.68	0.88

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	21.4%	19.4%	107.9%	26.5%
营业利润	28.3%	23.0%	137.6%	28.8%
归属于母公司净利润	30.5%	7.9%	136.6%	28.9%
获利能力				
毛利率(%)	37.9%	38.0%	40.7%	41.1%
净利率(%)	4.6%	11.9%	10.8%	12.3%
ROE(%)	18.1%	16.7%	28.4%	26.8%
ROIC(%)	17.2%	19.3%	26.2%	27.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.4%	53.4%	57.9%	55.1%
净负债比率(%)	14.62%	33.05%	26.05%	25.25%
流动比率	1.75	1.66	1.62	1.75
速动比率	1.44	1.35	1.25	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.78	1.12	1.03
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.58	2.66	3.12	2.61
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.29	0.68	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.29	-0.38	0.44
每股净资产(最新摊薄)	1.48	1.73	2.41	3.29
估值比率				
P/E	53.42	49.52	20.93	16.24
P/B	9.69	8.29	5.94	4.35
EV/EBITDA	40	34	15	12

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究

方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000