

康尼机电（603111）公司点评

轨道交通核心零部件标的，预期公司逆轨交行业投资周期实现快速成长 买入（维持）

2018年1月17日

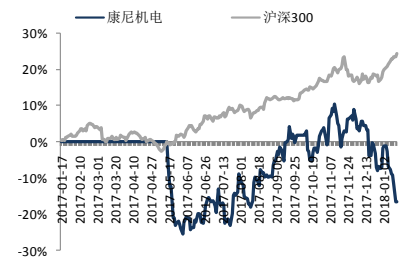
证券分析师陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理王皓
13811332227
wangh@dwzq.com.cn

投资要点

- **2018年铁路投资预期下滑，但受益于标动占比提升，预测公司2018年动车组板块收入同比+15%以上，逆势上行。**据我们统计，2017年4月下旬以后铁总共招标262列动车组，考虑到动车组制造周期，预期该部分中的大部分将结转至2018年交付。2017年全年招标319列动车组，我们估算2018年动车组新招标量在250-300列之间，叠加2017年结转，预期2018年交付总量在350-400列之间。但考虑到动车组招标中复兴号的占比大幅提升，作为复兴号门系统的核心供应商，预期公司价值量最高的动车组外门系统市占率将由25%实现阶梯式抬升；另外，动车组四级修和五级修预期将从2018年开始逐渐放量，2019-2020年有望实现快速攀升，贡献额外营收增量。我们保守按照2018年全年350列测算，公司动车组板块收入将实现15%增长。
- **2018-2020年高铁新增通车里程或将存在超预期可能，轨交景气度可持续。**我们统计了目前所有在建线路信息，根据各条线路计划竣工时间，同时剔除了预测不会在2020年按时竣工的线路，并以200公里时速作为高铁线路统计口径，结果显示，未来三年累计新增高铁里程或将超过1.1万公里，叠加2016年和2017年新增的5000余公里，十三五期间高铁竣工总里程或达到1.6万公里，另外还有1700多公里城际铁路里程，合计1.77万公里，对应动车组需求的“快速”铁路里程数远超预期，2018-2020年轨交景气度将持续旺盛。
- **预测2018年公司城轨车辆板块收入同比增速32%，持续高增长。**据我们测算，公司城轨板块收入占其轨道交通业务总收入的75%左右，即使动车组招标存在周期性波动，其对公司营收的影响也相对有限。2017年，我国城轨新增运营线路869公里，再创历史新高。根据我们数据库统计，未来三年我国城轨的年均新增里程将均达1000公里以上，估算2017年轨交行业城轨交付量在6000辆以上，2018年可能达到8000辆以上量级，同比+32%，持续高增长。
- **公司新能源板块业务持续复苏，预期龙昕科技完成业绩承诺无压力。**2017年新能源汽车累计生产79.4万辆，同比增长53.8%；累计销售77.7万辆，同比增长53.3%，行业继续维持高增长，预期公司新能源板块业务在2018年将实现改善性增长。另外，公司2017年增发股份收购完成龙昕科技100%股权，其作为消费电子精密结构件高端表面处理整体解决方案的提供商，技术储备雄厚，紧跟国际潮流，是细分领域的龙头公司，市占率逐渐提升改善，其2017-2019年业绩承诺2.38/3.08/3.88亿元，复合增速28%，业绩存在超预期可能。
- **盈利预测与投资评级：**中国标动预期将大幅放量，公司市占率将阶梯式提升；城市轨交发展迅速，景气度持续；龙昕科技2017年12月完成收购，开始并表，其技术储备雄厚，预期可完成业绩承诺，且业绩存在超预期可能。考虑龙昕2017年并表1个月，采用收购后股本，预测17-19年EPS为0.31/0.72/0.82元，对应PE 39/17/15X，若考虑2018年完成配套融资，备考EPS为0.31/0.65/0.75，对应PE 39/18/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子领域行业增速不及预期，标准动车组招标不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.04
一年最低/最高价	10.56/16.38
市净率(倍)	6.1
流通A股市值(百万元)	5775.6

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)	895.68
流通A股(百万股)	479.70

相关研究

1. 康尼机电：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 2017.10.30
2. 康尼机电：中报净利润同比下滑，下半年“轨道交通+新能源”有望逆袭 2017.08.04

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	2370.7	3634.9	4520.7	营业收入	2010.1	2311.7	4165.6	4828.0
现金	292.3	548.2	354.1	712.4	营业成本	1247.9	1479.7	2656.4	3096.3
应收款项	1333.4	1266.7	2282.5	2645.5	营业税金及附加	19.7	19.7	33.7	38.9
存货	385.5	486.5	873.3	1018.0	营业费用	129.7	149.0	183.1	208.3
其他	187.4	69.4	125.0	144.8	管理费用	348.2	360.0	551.2	634.2
非流动资产	486.8	546.8	592.9	555.1	财务费用	7.7	-1.1	-1.7	-4.2
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	477.3	524.6	488.0	其他	-2.5	-1.8	-1.8	-1.8
无形资产	36.5	35.3	34.1	32.9	营业利润	260.0	307.6	746.2	857.7
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	2917.5	4227.8	5075.7	利润总额	299.3	327.6	766.2	877.7
流动负债	1255.5	1290.6	2140.0	2460.0	所得税费用	43.8	47.9	112.0	128.3
短期借款	190.0	200.0	200.0	200.0	少数股东损益	15.6	4.2	9.8	11.2
应付账款	802.6	891.9	1601.1	1866.2	归属母公司净利润	239.9	275.5	644.4	738.2
其他	262.9	198.7	338.9	393.7	EBIT	270.3	304.5	742.5	851.5
非流动负债	43.8	43.8	43.8	43.8	EBITDA	313.0	349.9	795.8	911.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	43.8	43.8	43.8	43.8					
负债总计	1299.3	1334.4	2183.8	2503.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	63.8	68.0	77.8	89.1	每股收益(元)	0.32	0.31	0.72	0.82
归属母公司股东权益	1322.2	1515.1	1966.2	2482.9	每股净资产(元)	1.79	1.69	2.20	2.77
负债和股东权益总计	2685.3	2917.5	4227.8	5075.7	发行在外股份(百万股)	738	896	896	896
					ROIC(%)	15.1%	17.0%	35.3%	33.0%
					ROE(%)	18.1%	18.2%	32.8%	29.7%
					毛利率(%)	36.9%	35.1%	35.4%	35.1%
					EBIT Margin(%)	13.4%	13.2%	17.8%	17.6%
					销售净利率(%)	11.9%	11.9%	15.5%	15.3%
					资产负债率(%)	48.4%	45.7%	51.7%	49.3%
					收入增长率(%)	21.4%	15.0%	80.2%	15.9%
					净利润增长率(%)	30.5%	14.8%	133.9%	14.6%
					P/E	37.1	39.1	16.7	14.6
					P/B	6.7	7.1	5.5	4.3
					EV/EBITDA	32.6	29.2	13.9	12.5
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	61.5	428.7	101.6	604.4					
投资活动现金流	4.0	-100.2	-102.4	-24.6					
筹资活动现金流	-181.0	-72.7	-193.3	-221.5					
现金净增加额	-114.3	255.9	-194.1	358.3					
折旧和摊销	42.7	45.3	53.3	59.4					
资本开支	-100.6	-100.2	-102.4	-24.6					
营运资本变动	-149.5	100.7	-608.9	-207.5					
企业自由现金流	60.2	305.8	-24.0	554.4					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

备注: 2018 年已考虑龙昕科技并表, 但尚未考虑配套融资

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>