安信证券 ESSENCE SECURITIES

2018 年 02 月 06 日

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

康尼机电（603111.SH）

发展战略清晰，业绩高增长驱动价值重估

■前期，受中铁总设备固定资产投资下降，以及消费电子下游厂商砍单等因素的影响，康尼机电近期股价连续下调。我们判断此次中铁总设备支出下降系采购结构变化，高铁采购小幅增长；龙昕科技作为表面处理龙头业务范围广泛，且客户资源积累深厚。由于判断，公司本身受利空性事件影响较小，业绩确定性强且安全边际较高，对应 2018 年备考业绩动态 PE 不到 20 倍。

■**稳居轨交门系统龙头地位，受益城轨主业交付高峰：**年初中铁总工作会议指出 2018 年铁路投资 7320 亿元，同比下降 8.6%，我们认为设备支出下降系采购结构变化，货车/机车有所下降，高铁采购有望小幅增长。会议提出目标 2020 年动车组保有量 3800 标准列，“复兴号”900 组以上，即未来三年年均交付 350 列以上且复兴号占比较大。据澎湃新闻网消息，公司在复兴号新接订单的市占率较高，目前在手订单饱满。同时根据铁总工作目标要求，城市地铁未来三年将进入车辆交付高峰，预计年增长约 30%，公司作为轨交门系统龙头企业，市占率长期保持 50%以上，将受益于交付高峰业绩实现突破。

■**3C 表面处理龙头，外延式拓展消费电子市场：**公司收购的龙昕科技在手机表面处理和仿金属机壳领域居行业龙头地位，塑胶、玻璃、陶瓷表面处理技术成熟且良品率较高，主要客户包括 OPPO、VIVO、华为、TCL、三星等一流厂商，在手订单饱满。公司承诺 2017-2019 年净利润不低于 2.38、3.08、3.88 亿元，同时追加承诺 2020 年、2021 年不低于 4.65、5.35 亿元，复合增速 24.3%，彰显公司强烈信心。在未来手机无线充电叠加 5G 通信崛起背景下，中低端机型对复合材料化/塑胶的特殊处理工艺需求空间很大，将为公司业绩增长提供充足动力。

■**布局汽车零部件业务，新能源叠加传统汽车增长可期：**公司依托连接器技术和孵化成果进军新能源汽车领域，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。由于 2017 年高层更换及向高端业务战略转型，公司 2017 年新能源车业务有所下滑。随着公司产品范围的不断拓展以及新能源汽车销量增速强劲，我们预期今年该板块业务有望恢复增长至 2016 年业绩水平。传统汽车零部件业务方面，根据公司公告，子公司康尼精机的精密机械制造技术成熟，且公司数控磨床已完成开发、调试工作，有望成为未来公司盈利新的增长点。

■**投资建议：**根据龙昕备考业绩，预计 2017-2019 年净利润 5.06 亿元、6.71 亿元、7.97 亿元，EPS 为 0.57 元、0.75 元、0.89 元，对应 PE 为 22 倍、16 倍、14 倍，维持买入-A 评级，6 个月目标价 15.24 元。

■**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	3,507.3	4,321.0	5,227.6
净利润	183.8	239.9	506.3	670.6	797.2
每股收益(元)	0.21	0.27	0.57	0.75	0.89
每股净资产(元)	1.24	1.48	2.08	2.60	3.21

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	59.4	45.5	21.6	16.3	13.7
市净率(倍)	9.9	8.3	5.9	4.7	3.8
净利润率	11.1%	11.9%	14.4%	15.5%	15.2%
净资产收益率	16.6%	18.1%	27.1%	28.8%	27.7%
股息收益率	0.5%	0.7%	1.5%	1.9%	2.3%
ROIC	34.5%	22.0%	41.3%	49.9%	59.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

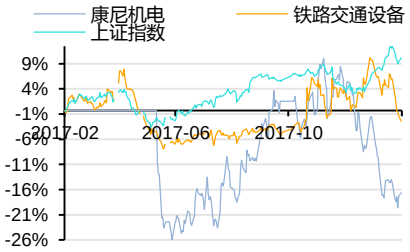
6 个月目标价： 15.24 元

股价（2018-02-05） 12.19 元

交易数据

总市值（百万元）	10,918.28
流通市值(百万元)	5,847.55
总股本（百万股）	895.68
流通股本(百万股)	479.70
12 个月价格区间	10.92/16.08 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.86	-19.01	-27.42
绝对收益	-13.85	-15.58	-16.36

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517110002
liqq@essence.com.cn

李哲 报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

康尼机电：收购龙昕如期获得批文，多元化业务驱动业绩上行/王书伟	2017-12-01
康尼机电：业绩逐季加速增长，收购成功过会待批文下发/王书伟	2017-10-31
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	

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,656.4	2,010.1	3,507.3	4,321.0	5,227.6
减:营业成本	1,017.8	1,247.9	2,206.8	2,692.0	3,257.8
营业税费	16.0	19.7	34.1	42.1	51.0
销售费用	111.2	129.7	175.4	216.1	261.4
管理费用	306.2	342.6	484.0	570.4	700.5
财务费用	10.4	7.7	1.2	-6.6	-10.8
资产减值损失	4.4	8.2	7.2	6.6	7.3
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	12.2	5.7	8.0	6.0	5.0
营业利润	202.7	260.0	606.5	806.5	965.3
加:营业外净收支	26.9	39.3	20.5	23.9	21.9
利润总额	229.6	299.3	627.0	830.4	987.2
减:所得税	34.7	43.8	94.1	124.6	148.1
净利润	183.8	239.9	506.3	670.6	797.2

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	406.5	292.3	569.6	1,078.9	1,619.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	722.2	1,002.8	1,335.4	1,305.2	1,599.0
应收票据	300.0	330.6	624.2	336.0	680.4
预付帐款	20.4	23.7	98.9	27.5	122.2
存货	405.0	385.5	852.8	553.1	1,057.7
其他流动资产	272.5	163.7	187.0	175.3	175.3
可供出售金融资产	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	308.3	395.2	362.8	330.3	297.9
在建工程	39.8	20.8	20.8	20.8	20.8
无形资产	37.9	36.5	31.0	25.4	19.8
其他非流动资产	22.2	30.6	21.3	11.4	8.9
资产总额	2,538.4	2,685.3	4,107.3	3,867.6	5,605.0
短期债务	310.0	190.0	-	-	-
应付帐款	598.0	569.4	1,232.8	726.3	1,409.4
应付票据	304.5	317.0	700.6	465.9	891.5
其他流动负债	153.2	179.1	191.5	196.8	230.4
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	12.4	43.8	26.4	27.5	32.6
负债总额	1,378.1	1,299.3	2,151.3	1,416.6	2,563.8
少数股东权益	52.7	63.8	90.5	125.7	167.7
股本	295.4	738.4	895.7	895.7	895.7
留存收益	891.3	622.8	969.9	1,429.6	1,977.8
股东权益	1,160.3	1,386.0	1,956.0	2,451.0	3,041.2

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	26.5%	21.4%	74.5%	23.2%	21.0%
营业利润增长率	36.8%	28.3%	133.3%	33.0%	19.7%
净利润增长率	30.4%	30.5%	111.0%	32.4%	18.9%
EBITDA 增长率	24.4%	28.4%	108.0%	29.8%	18.4%
EBIT 增长率	26.1%	25.6%	127.0%	31.6%	19.3%
NOPLAT 增长率	25.1%	26.4%	126.0%	31.6%	19.3%
投资资本增长率	97.7%	20.4%	9.0%	-0.3%	3.9%
净资产增长率	19.4%	19.5%	41.1%	25.3%	24.1%
利润率					
毛利率	38.6%	37.9%	37.1%	37.7%	37.7%
营业利润率	12.2%	12.9%	17.3%	18.7%	18.5%
净利润率	11.1%	11.9%	14.4%	15.5%	15.2%
EBITDA/营业收入	14.6%	15.4%	18.4%	19.4%	19.0%
EBIT/营业收入	12.9%	13.3%	17.3%	18.5%	18.3%
运营效率					
固定资产周转天数	54	63	39	29	22
流动营业资本周转天数	105	135	93	83	73
流动资产周转天数	401	387	301	298	301
应收帐款周转天数	122	154	120	110	100
存货周转天数	81	71	64	59	55
总资产周转天数	475	468	349	332	326
投资资本周转天数	170	205	134	113	95
投资回报率					
ROE	16.6%	18.1%	27.1%	28.8%	27.7%
ROA	7.7%	9.5%	13.0%	18.3%	15.0%
ROIC	34.5%	22.0%	41.3%	49.9%	59.8%
费用率					
销售费用率	6.7%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用率	18.5%	17.0%	13.8%	13.2%	13.4%
财务费用率	0.6%	0.4%	0.0%	-0.2%	-0.2%
三费/营业收入	25.8%	23.9%	18.8%	18.0%	18.2%
偿债能力					
资产负债率	54.3%	48.4%	52.4%	36.6%	45.7%
负债权益比	118.8%	93.7%	110.0%	57.8%	84.3%
流动比率	1.56	1.75	1.73	2.50	2.08
速动比率	1.26	1.44	1.32	2.10	1.66
利息保障倍数	20.45	34.64	487.04	-121.04	-88.24
分红指标					
DPS(元)	0.07	0.08	0.18	0.24	0.28
分红比率	32.1%	30.8%	31.4%	31.5%	31.2%
股息收益率	0.5%	0.7%	1.5%	1.9%	2.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	194.9	255.6	506.3	670.6	797.2
加:折旧和摊销	35.2	50.4	38.0	38.0	38.0
资产减值准备	4.4	8.2	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	10.8	10.7	1.2	-6.6	-10.8
投资损失	-12.2	-5.7	-8.0	-6.0	-5.0
少数股东损益	11.1	15.6	26.6	35.3	42.0
营运资金的变动	-400.3	-81.4	-140.3	-24.0	-87.8
经营活动产生现金流量	89.4	61.5	424.0	707.3	773.6
投资活动产生现金流量	-461.2	4.0	8.0	6.0	5.0
融资活动产生现金流量	145.5	-181.0	-154.6	-204.1	-238.1

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.21	0.27	0.57	0.75	0.89
BVPS(元)	1.24	1.48	2.08	2.60	3.21
PE(X)	59.4	45.5	21.6	16.3	13.7
PB(X)	9.9	8.3	5.9	4.7	3.8
P/FCF	-48.7	-119.1	53.4	16.2	14.7
P/S	6.6	5.4	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	34.8	34.7	16.1	11.9	9.5
CAGR(%)	53.6%	48.6%	54.9%	53.6%	48.6%
PEG	1.1	0.9	0.4	0.3	0.3
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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、李倩倩声明，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	021-35082963	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
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。