

康尼机电 (603111)

证券研究报告

2018年02月06日

康尼机电：市场错杀，被低估的成长龙头

轨交行业景气度见底回升，复兴号时代开启国产化新浪潮：公司包含地铁门及安全门在内的城轨门业务，占到总体收入的50%以上，将充分受益城轨高峰时代来临。动车方面，复兴号时代开启，铁总资金压力传导至主机厂，中车更倾向采购国内配件，康尼在动车组门系统市场市占率提升至50%以上。我们测算得到2017-2020年公司轨交门业务收入分别为14.16、17.09、19.07、23.37亿元，维修配件业务受益高铁及城轨大修期来临，继续维持大幅增长，收入将分别达到2.10、2.52、3.02、3.63亿元，保守计算主营轨交业务收入复合增速近20%。

公司新能源业务客户结构调整完毕，到2018年有望恢复到2016年的盈利水平。新能源业务主要为线束、高压配电系统总成。公司2017年大力调整新能源业务的客户结构，从集中在新能源客车客户变为上汽、大众、吉利等合资厂商，经历了新能源汽车零部件在2017年上半年营收、净利双降的阵痛。伴随结构调整完成，下半年亏损逐步收窄。2017年新能源车销量仅为70万辆左右，较国务院2020年的200万辆目标仍有巨大空间。我们预计公司2018年营收与净利润将恢复到2016年水平（营收2.7亿元、净利润1600万）。

康尼机电子公司龙昕科技在智能手机高端表面处理领域居行业龙头地位，在塑胶壳处理上良率领先。龙昕科技已与国内外知名消费电子厂商建立了长期深度合作关系，其产品及表面处理服务覆盖OPPO、VIVO、华为、TCL、三星、LG等品牌的畅销机型。公司年初在手订单15亿左右，业绩承诺为2017-2019年合并报表口径扣非前后孰低的净利润分别不低于2.38亿、3.08亿和3.88亿元，CAGR达到27.63%。龙昕60%权益参股了昕瑞科技，主要业务是做塑胶陶瓷化、镀膜等产品。

近期由于苹果砍单、HOV销量年底下滑等负面信息影响，电子板块出现大幅调整。然而，我们分析了去年的国产手机销量，华为旗舰机销量从年初的347万部下滑至10月的279万部，非旗舰机销量则从560万部提升至910万部，OPPO旗舰机从年初的304万部下降到193万部，而非旗舰机则从321万部上升到年末的400万部，由此可见，智能手机销量正发生明显的结构变化，龙昕所针对的中低端机市场并无恶化。

盈利预测与投资评级：考虑并表龙昕科技增厚公司业绩，我们将公司2017-2019年净利润预测由2.90亿、3.72亿和4.80亿上调至4.72亿、6.33亿、7.62亿，调整后EPS为0.53元、0.71元和0.85元（因目前配套融资尚未完成，股本暂未调整），对应PE 22倍、17倍和14倍，目标价16元。考虑增发后公司为轨交门系统龙头，对应2018年估值不足17倍，在轨交建设高峰期充分受益，同时外延收购龙昕科技形成多元业务布局，坚定看好其发展前景，继续强烈推荐，维持“买入”评级！

风险提示：城轨建设不达预期、智能手机销量严重下滑等。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,656.43	2,010.15	3,466.45	4,416.27	5,192.29
增长率(%)	26.55	21.35	72.45	27.40	17.57
EBITDA(百万元)	241.87	310.45	582.61	777.36	933.86
净利润(百万元)	183.83	239.94	471.97	632.81	761.91
增长率(%)	30.41	30.53	96.70	34.08	20.40
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.53	0.71	0.85
市盈率(P/E)	47.24	36.19	22.32	16.65	13.82
市净率(P/B)	9.51	7.97	5.70	4.60	3.73
市销率(P/S)	6.36	5.24	3.04	2.39	2.03
EV/EBITDA	34.82	34.73	18.75	12.84	9.91

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/运输设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.76元
目标价格	16元

基本数据

A股总股本(百万股)	895.68
流通A股股本(百万股)	479.70
A股总市值(百万元)	10,533.14
流通A股市值(百万元)	5,641.28
每股净资产(元)	1.96
资产负债率(%)	52.70
一年内最高/最低(元)	16.38/10.65

作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《康尼机电-首次覆盖报告:积极推进龙昕科技收购，双主业龙头呼之欲出》2017-09-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	406.55	292.29	277.32	637.89	1,394.41
应收账款	722.15	1,002.81	1,982.19	1,698.04	1,763.49
预付账款	20.42	23.69	7.36	30.23	12.02
存货	405.00	385.51	1,018.20	704.72	1,279.09
其他	572.53	494.26	887.12	682.30	920.00
流动资产合计	2,126.65	2,198.56	4,172.18	3,753.17	5,369.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	308.29	395.23	496.98	458.07	415.76
在建工程	39.76	20.77	18.46	11.08	6.65
无形资产	37.86	36.55	31.47	25.80	20.13
其他	25.82	34.22	38.95	28.94	26.75
非流动资产合计	411.73	486.77	585.86	523.88	469.28
资产总计	2,538.38	2,685.32	4,758.04	4,277.05	5,838.29
短期借款	310.00	190.00	517.38	3.00	3.00
应付账款	597.99	569.37	1,231.85	1,101.92	1,690.10
其他	457.71	496.13	946.07	762.35	1,188.51
流动负债合计	1,365.70	1,255.50	2,695.30	1,867.27	2,881.61
长期借款	0.00	0.00	95.50	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.42	43.80	40.00	20.00	10.00
非流动负债合计	12.42	43.80	135.50	20.00	10.00
负债合计	1,378.12	1,299.29	2,830.80	1,887.27	2,891.61
少数股东权益	52.74	63.80	78.40	97.97	121.54
股本	295.35	738.38	895.68	895.68	895.68
资本公积	477.27	27.91	27.91	27.91	27.91
留存收益	891.27	622.78	953.16	1,396.13	1,929.46
其他	(556.38)	(66.85)	(27.91)	(27.91)	(27.91)
股东权益合计	1,160.25	1,386.03	1,927.24	2,389.78	2,946.68
负债和股东权益总	2,538.38	2,685.32	4,758.04	4,277.05	5,838.29

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	194.91	255.56	471.97	632.81	761.91
折旧摊销	35.24	50.40	51.23	51.97	52.41
财务费用	10.79	10.73	0.00	0.00	0.00
投资损失	(12.20)	(5.70)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营运资金变动	(400.29)	(81.43)	(869.58)	455.95	147.20
其它	260.96	(168.04)	14.60	19.57	23.56
经营活动现金流	89.40	61.52	(337.79)	1,154.30	979.08
资本支出	176.53	77.96	164.49	20.00	10.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(637.78)	(73.98)	(319.18)	(14.00)	(4.00)
投资活动现金流	(461.25)	3.98	(154.69)	6.00	6.00
债权融资	310.00	190.00	612.88	3.00	3.00
股权融资	4.92	27.13	197.23	1.00	1.00
其他	(169.45)	(398.10)	(332.60)	(803.72)	(232.57)
筹资活动现金流	145.47	(180.97)	477.51	(799.72)	(228.57)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(226.38)	(115.47)	(14.97)	360.58	756.51

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,656.43	2,010.15	3,466.45	4,416.27	5,192.29
营业成本	1,017.79	1,247.93	2,235.99	2,819.31	3,306.34
营业税金及附加	15.99	19.74	34.66	44.16	51.92
营业费用	111.19	129.66	213.63	279.01	339.85
管理费用	306.18	342.57	452.78	548.86	612.81
财务费用	10.42	7.73	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.37	8.22	4.00	5.53	5.92
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.20	5.70	6.00	6.00	6.00
其他	(24.40)	(11.41)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
营业利润	202.69	260.01	531.38	725.39	881.45
营业外收入	27.19	40.94	40.00	40.00	40.00
营业外支出	0.29	1.63	1.50	1.30	1.48
利润总额	229.59	299.32	569.88	764.09	919.98
所得税	34.69	43.76	83.32	111.71	134.50
净利润	194.91	255.56	486.56	652.38	785.48
少数股东损益	11.08	15.62	14.60	19.57	23.56
归属于母公司净利润	183.83	239.94	471.97	632.81	761.91
每股收益(元)	0.25	0.32	0.53	0.71	0.85

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	26.55%	21.35%	72.45%	27.40%	17.57%
营业利润	36.79%	28.28%	104.37%	36.51%	21.51%
归属于母公司净利润	30.41%	30.53%	96.70%	34.08%	20.40%
获利能力					
毛利率	38.56%	37.92%	35.50%	36.16%	36.32%
净利率	11.10%	11.94%	13.62%	14.33%	14.67%
ROE	16.60%	18.15%	25.53%	27.61%	26.97%
ROIC	34.47%	22.03%	36.31%	27.66%	43.23%
偿债能力					
资产负债率	54.29%	48.38%	59.50%	44.13%	49.53%
净负债率	1.70%	47.73%	42.39%	81.20%	42.30%
流动比率	1.56	1.75	1.55	2.01	1.86
速动比率	1.26	1.44	1.17	1.63	1.42
营运能力					
应收账款周转率	2.95	2.33	2.32	2.40	3.00
存货周转率	4.43	5.09	4.94	5.13	5.23
总资产周转率	0.76	0.77	0.93	0.98	1.03
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.32	0.53	0.71	0.85
每股经营现金流	0.10	0.07	-0.38	1.29	1.09
每股净资产	1.24	1.48	2.06	2.56	3.15
估值比率					
市盈率	47.24	36.19	22.32	16.65	13.82
市净率	9.51	7.97	5.70	4.60	3.73
EV/EBITDA	34.82	34.73	18.75	12.84	9.91
EV/EBIT	39.52	40.27	20.56	13.76	10.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com