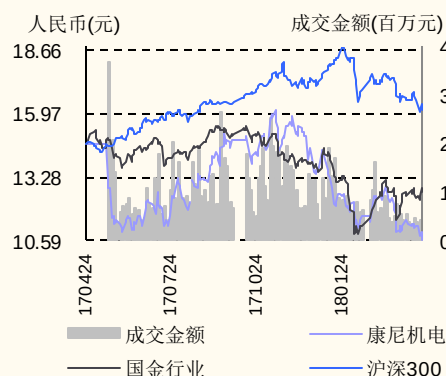


康尼机电 (603111.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 10.59 元
目标价格 (人民币): 12.80-14.50 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 738.38
总市值(百万元) 10,518.79
年内股价最高最低(元) 16.08/10.59
沪深 300 指数 3760.85
上证指数 3071.54

**轨交主业保持乐观，消费电子业务稳定发展****公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.325	0.314	0.582	0.699	0.818
每股净资产(元)	1.79	4.34	4.87	5.53	6.31
每股经营性现金流(元)	0.07	0.19	0.33	0.46	0.61
市盈率(倍)	45.24	43.05	18.18	15.15	12.94
行业优化市盈率(倍)	24.32	24.32	24.32	24.32	24.32
净利润增长率(%)	30.53%	17.07%	105.95%	19.98%	17.09%
净资产收益率(%)	18.15%	7.22%	13.26%	14.02%	14.37%
总股本(百万股)	738.38	895.68	993.28	993.28	993.28

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2017 年，公司实现营业收入 24.18 亿元，同比增长 20%，归属上市公司股东的净利润 2.81 亿元，同比增长 17%；拟每 10 股派息 1.2 元。

经营分析

- 龙昕科技部分并表，轨交主业仍是收入增长的核心。公司整体业绩保持增长，收入增速 20%，净利润增速 17%；完成收购龙昕科技，并表其 17 年 12 月份业绩，增加收入 1.38 亿，净利润 3663 万。扣除并表因素，公司内生收入增长 13%，净利润增长约 2%；其中轨交主业收入增加 2.7 亿，占增量的 66%，是收入增长的主要来源。经营活动现金净流量改善，较上年增长 197%，主要来自龙昕并表，增加现金流 7500 万，其他业务增加 4600 万。公司综合毛利率 35.87%，相比上年下降 2.05pct，一方面由于轨交业务毛利率下降，另一方面由于产品结构变化，新增业务（龙昕科技）毛利率较低。公司三费合计 5.46 亿、增长 13.5%，费率 22.58%、下降 1.35pct。
- 门系统业务承压，配件业务增长，对今年轨交主业保持乐观。轨交业务细分：(1) 门系统收入 14.06 亿，增长 12%，毛利率下滑 3.6pct，分析来自于市场竞争及原材料涨价等因素；公司城轨门系统份额仍保持 50% 以上，行业地位稳定。(2) 轨交业务增长亮点在于配件，17 年实现收入 2.51 亿，增长 81%，毛利率提升 4.16pct，主要由于城轨车辆大修周期逐渐到来，公司大力拓展维保配件销售，并开拓动车组外门维保市场。公司“复兴号”门系统开始批量销售 + 城轨地铁通车高峰，对今年轨交业务保持乐观。
- 消费电子表面处理业务平稳发展，净利润略超 17 年业绩承诺。全资子公司龙昕科技深耕表面处理工艺技术，在塑胶及复合材料表面处理处于行业领先地位。公司与 VIVO 合作开发 NCL 工艺已大量投产，主要客户包括 OPPO、VIVO、华为、小米、三星等消费电子厂商。龙昕科技 17 年实现扣非净利润 2.41 亿元，高于此前业绩承诺 1.3% (2.38 亿元)，18-19 年业绩承诺分别为 3.08 亿、3.88 亿元。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2018-2020 年归母净利润 5.8/6.9/8.1 亿元，对应 PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 地方政府去杠杆致轨道交通投资放缓，可能造成公司轨交业绩下降的风险；消费电子行业技术更新换代快，可能造成客户流失的风险。

相关报告

- 1.《三季度业绩增长加速，双主业格局逐步成型-康尼机电公司点评》，2017.10.30
- 2.《收购龙昕科技过会，轨道交通+消费电子双主业起航-康尼机电公司...》，2017.10.13
- 3.《调整收购交易方案，降低审批过会风险-康尼机电公司点评》，2017.9.19
- 4.《业绩环比改善，高铁提速及标动上线预期利好-康尼机电 2017 中...》，2017.7.27
- 5.《轨交细分龙头打造“轨交装备+消费电子”双主业，稳增长叠加新成...》，2017.6.26

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancy@gjzq.com.cn

时代 联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,656	2,010	2,418	4,115	4,842	5,616
增长率		21.4%	20.3%	70.2%	17.7%	16.0%
主营业务成本	-1,018	-1,248	-1,551	-2,671	-3,157	-3,658
%销售收入	61.4%	62.1%	64.1%	64.9%	65.2%	65.1%
毛利	639	762	867	1,444	1,685	1,958
%销售收入	38.6%	37.9%	35.9%	35.1%	34.8%	34.9%
营业税金及附加	-16	-20	-25	-41	-48	-56
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-111	-130	-151	-185	-218	-253
%销售收入	6.7%	6.5%	6.2%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-306	-343	-375	-535	-629	-730
%销售收入	18.5%	17.0%	15.5%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	205	270	316	682	789	919
%销售收入	12.4%	13.4%	13.1%	16.6%	16.3%	16.4%
财务费用	-10	-8	-20	5	16	26
%销售收入	0.6%	0.4%	0.8%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-4	-8	-9	-19	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	6	3	4	5	5
%税前利润	5.3%	1.9%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%
营业利润	203	260	331	672	807	946
营业利润率	12.2%	12.9%	13.7%	16.3%	16.7%	16.8%
营业外收支	27	39	2	3	3	3
税前利润	230	299	333	675	810	949
利润率	13.9%	14.9%	13.8%	16.4%	16.7%	16.9%
所得税	-35	-44	-45	-88	-105	-123
所得税率	15.1%	14.6%	13.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	195	256	289	588	705	826
少数股东损益	11	16	8	9	11	13
归属于母公司的净利润	184	240	281	579	694	813
净利率	11.1%	11.9%	11.6%	14.1%	14.3%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	195	256	289	588	705	826
少数股东损益	11	16	8	9	11	13
非现金支出	33	51	63	68	53	56
非经营收益	-2	8	10	5	-5	-8
营运资金变动	-143	-260	-191	-363	-345	-325
经营活动现金净流	83	54	171	297	409	549
资本开支	-124	-124	-120	-61	-58	-70
投资	-260	85	120	-1	0	0
其他	-78	42	402	4	5	5
投资活动现金净流	-461	4	402	-58	-53	-65
股权募资	104	6	9	0	0	0
债权募资	99	-120	102	-204	-39	10
其他	-57	-65	-78	-122	-111	-108
筹资活动现金净流	146	-180	33	-326	-150	-98
现金净流量	-232	-122	605	-87	206	387

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	407	292	937	850	1,056	1,443
应收款项	1,022	1,333	2,267	2,657	3,100	3,596
存货	405	386	664	768	908	1,052
其他流动资产	293	187	248	210	220	230
流动资产	2,127	2,199	4,116	4,486	5,285	6,321
%总资产	83.8%	81.9%	56.3%	58.3%	62.1%	66.1%
长期投资	4	4	4	4	4	4
固定资产	348	416	602	632	650	675
%总资产	13.7%	15.5%	8.2%	8.2%	7.6%	7.1%
无形资产	50	59	2,442	2,433	2,427	2,421
非流动资产	412	487	3,192	3,209	3,220	3,240
%总资产	16.2%	18.1%	43.7%	41.7%	37.9%	33.9%
资产总计	2,538	2,685	7,308	7,695	8,505	9,562
短期借款	310	190	310	104	65	75
应付款项	938	906	2,684	2,808	3,007	3,282
其他流动负债	118	159	294	280	330	383
流动负债	1,366	1,255	3,288	3,191	3,402	3,739
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	44	53	57	59	60
负债	1,378	1,299	3,341	3,249	3,461	3,800
普通股股东权益	1,108	1,322	3,892	4,363	4,949	5,655
少数股东权益	53	64	75	84	95	108
负债股东权益合计	2,538	2,685	7,308	7,695	8,505	9,562

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.622	0.325	0.314	0.582	0.699	0.818
每股净资产	3.750	1.791	4.345	4.871	5.526	6.313
每股经营现金净流	0.281	0.073	0.191	0.331	0.457	0.613
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.120	0.120	0.120
回报率						
净资产收益率	16.60%	18.15%	7.22%	13.26%	14.02%	14.37%
总资产收益率	7.24%	8.94%	3.84%	7.52%	8.16%	8.50%
投入资本收益率	11.85%	14.63%	6.38%	13.01%	13.40%	13.66%
增长率						
主营业务收入增长率	26.55%	21.35%	20.28%	70.20%	17.67%	15.99%
EBIT增长率	21.34%	31.65%	17.09%	115.66%	15.65%	16.42%
净利润增长率	30.41%	30.53%	17.07%	105.95%	19.98%	17.09%
总资产增长率	38.78%	5.79%	172.13%	5.30%	10.53%	12.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	110.6	140.8	207.1	170.0	168.0	168.0
存货周转天数	134.1	115.6	123.5	105.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	150.0	141.5	174.8	145.0	130.0	125.0
固定资产周转天数	67.9	71.8	85.4	48.4	40.2	34.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.32%	-7.38%	-15.81%	-16.78%	-19.65%	-23.74%
EBIT利息保障倍数	19.7	35.0	15.6	-136.5	-48.4	-35.6
资产负债率	54.29%	48.38%	45.72%	42.22%	40.69%	39.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	9	14	35
增持	0	2	4	8	23
中性	0	0	1	2	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.43	1.50	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-26	买入	11.42	15.00~16.00
2	2017-07-27	买入	12.48	15.00~16.00
3	2017-09-19	买入	14.58	16.00~16.00
4	2017-10-13	买入	14.98	18.60~18.60
5	2017-10-30	买入	14.79	18.00~18.00

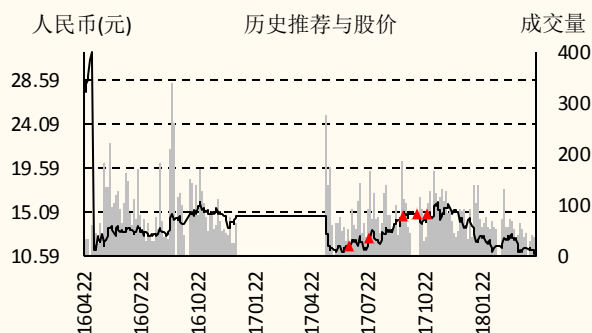
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH