

2018年04月23日

康尼机电 (603111.SH)

年报业绩符合预期，龙昕并表厚增成长动力

■2017年业绩同比增长17%，符合预期增速稳定。公司发布2017年报及2018一季报，2017年实现收入24.18亿元，同比增长20.28%；实现归母净利润2.81亿元，同比增长17.07%。2018Q1单季度实现收入7.97亿元，同比增长102.24%；实现归母净利润0.99亿元，同比增长135.53%；业绩呈现持续高速增长态势。

■主营业务收入稳定强劲，预计2018年H1业绩增长100%-150%。公司主要业务包括轨交门系统等轨交装备，汽车零部件业务，以及收购龙昕后布局表面处理业务。分产品来看，2017年公司主营业务门系统实现收入14.06亿元，同比增长12.01%；内部装饰实现收入0.66亿元，同比增长60.88%；配件实现营收2.51亿元，同比增长80.55%；消费电子表面处理受龙昕科技并表实现营收1.38亿元。其中内部装饰、配件营收大幅增长，主要系内部装饰交付项目增长以及公司大力拓展维保配件业务。此外，公司海外收入实现2.2亿元，同比增长189%，主要受益于“一带一路”激励，公司海外高铁市场份额稳定提升，以及龙昕并表收入增加。

2018Q1公司实现营收7.97亿元，同比增长102.24%，其中龙昕并表2.90亿元；实现归母净利润0.99亿元，同比增长135.53%，其中龙昕并表0.57亿元。同时，受益于龙昕财报并表影响，公司预计2018年H1实现归母净利润同比增长100%-150%。

■销售、管理费率下降，财务费率受利息支出影响有所上升。公司2017年毛利率、净利率35.87%、11.93%，同比减少2.05、0.78pct，门系统产品毛利率同比减少3.6%，主要由于公司为抢占市场主动降价所致。公司销售、管理、财务费用率为6.23%、15.52%、0.84%，同比增减-0.22、-1.53、0.46pct，其中销售、管理费用稳定下降，财务费用增加主要系龙昕并表及为满足经营需要，增加银行贷款导致利息费用增加。2018年Q1，龙昕并表增加业绩0.57亿元，公司销售、管理、财务费用率同比增减-2.86、-5.89、0.37pct。财务费用增长主要系汇率波动及贷款规模增加导致利息支出增加。

■龙昕3C表面处理龙头，外延式拓展消费电子市场。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，据公告，公司塑胶、玻璃、陶瓷表面处理良品率较高，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。未来5G通信崛起背景下，复合材料化/塑胶特殊处理需求空间提升，为公司业绩增长提供充足动力。

■投资建议：我们预计2018-2020年净利润6.13亿元、7.54亿元、9.04亿元，EPS为0.62元、0.76元、0.91元，维持买入-A评级，6个月目标价12.4元，相当于2018年20倍的动态市盈率。

■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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	2,010.1	2,417.8	4,195.4	5,023.1	5,943.9
净利润	239.9	280.9	613.4	753.7	904.1
每股收益(元)	0.24	0.28	0.62	0.76	0.91
每股净资产(元)	1.33	3.92	4.52	5.15	5.94

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	43.8	37.4	17.1	14.0	11.6
市净率(倍)	8.0	2.7	2.3	2.1	1.8
净利润率	11.9%	11.6%	14.6%	15.0%	15.2%
净资产收益率	18.1%	7.2%	13.7%	14.7%	15.3%
股息收益率	0.7%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
ROIC	22.0%	24.3%	20.1%	21.7%	23.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

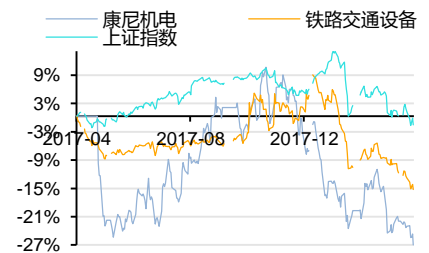
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**12.4元**
股价(2018-04-20) **10.59元**

交易数据

总市值(百万元)	10,518.79
流通市值(百万元)	7,819.48
总股本(百万股)	993.28
流通股本(百万股)	738.38
12个月价格区间	10.59/16.08元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.28	-3.34	-24.13
绝对收益	-11.16	-15.62	-27.33

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

李哲 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

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

相关报告

- 康尼机电：发展战略清晰，业绩高增长驱动价值重估/王书伟 2018-02-06
- 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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,010.1	2,417.8	4,195.4	5,023.1	5,943.9	成长性					
减:营业成本	1,247.9	1,550.6	2,615.9	3,115.6	3,688.3	营业收入增长率	21.4%	20.3%	73.5%	19.7%	18.3%
营业税费	19.7	24.9	41.6	50.3	59.9	营业利润增长率	28.3%	27.4%	117.1%	23.4%	20.4%
销售费用	129.7	150.7	231.2	276.8	319.8	净利润增长率	30.5%	17.1%	118.4%	22.9%	20.0%
管理费用	342.6	375.1	579.4	693.7	809.0	EBITDA 增长率	28.4%	17.6%	112.4%	20.2%	19.3%
财务费用	7.7	20.3	8.2	-3.2	-4.4	EBIT 增长率	25.6%	16.1%	134.0%	21.6%	20.4%
资产减值损失	8.2	9.1	7.2	8.2	8.2	NOPLAT 增长率	26.4%	33.0%	107.7%	21.6%	20.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.4%	151.2%	12.6%	12.2%	5.7%
投资和汇兑收益	5.7	3.4	7.1	5.4	5.3	净资产增长率	19.5%	186.2%	15.8%	14.3%	15.7%
营业利润	260.0	331.1	718.8	887.1	1,068.3	利润率					
加:营业外净收支	39.3	2.3	22.8	21.5	15.6	毛利率	37.9%	35.9%	37.6%	38.0%	37.9%
利润总额	299.3	333.5	741.7	908.5	1,083.9	营业利润率	12.9%	13.7%	17.1%	17.7%	18.0%
减:所得税	43.8	44.9	97.2	119.1	142.1	净利润率	11.9%	11.6%	14.6%	15.0%	15.2%
净利润	239.9	280.9	613.4	753.7	904.1	EBITDA/营业收入	15.4%	15.1%	18.5%	18.6%	18.7%
						EBIT/营业收入	13.3%	12.9%	17.3%	17.6%	17.9%
资产负债表						运营效率					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	63	72	47	36	28
货币资金	292.3	937.0	966.5	1,195.7	1,792.2	流动营业资本周转天数	135	78	36	62	76
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	387	470	374	370	407
应收账款	1,002.8	1,871.8	1,391.3	2,655.1	2,958.6	应收帐款周转天数	154	214	140	145	170
应收票据	330.6	395.3	845.9	677.4	1,104.4	存货周转天数	71	78	77	74	75
预付帐款	23.7	45.3	67.8	60.0	98.3	总资产周转天数	468	744	641	586	586
存货	385.5	663.7	1,119.6	949.0	1,537.3	投资资本周转天数	205	327	286	269	247
其他流动资产	163.7	202.7	213.0	193.1	202.9	投资回报率					
可供出售金融资产	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	ROE	18.1%	7.2%	13.7%	14.7%	15.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.5%	3.9%	8.4%	9.1%	8.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	22.0%	24.3%	20.1%	21.7%	23.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	395.2	565.9	525.7	485.6	445.5	销售费用率	6.5%	6.2%	5.5%	5.5%	5.4%
在建工程	20.8	35.3	35.3	35.3	35.3	管理费用率	17.0%	15.5%	13.8%	13.8%	13.6%
无形资产	36.5	117.2	108.7	100.1	91.6	财务费用率	0.4%	0.8%	0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	30.6	2,469.7	2,363.4	2,361.5	2,365.1	三费/营业收入	23.9%	22.6%	19.5%	19.3%	18.9%
资产总额	2,685.3	7,307.6	7,640.8	8,716.7	10,635.0	偿债能力					
短期债务	190.0	307.0	-	-	-	资产负债率	48.4%	45.7%	39.9%	39.7%	42.8%
应付帐款	569.4	2,147.2	1,948.7	2,365.3	3,084.8	负债权益比	93.7%	84.2%	66.3%	66.0%	75.0%
应付票据	317.0	489.0	799.3	769.2	1,094.3	流动比率	1.75	1.25	1.53	1.68	1.71
其他流动负债	179.1	344.9	262.8	285.4	333.1	速动比率	1.44	1.05	1.16	1.40	1.36
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	34.64	15.30	88.87	-275.24	-239.75
其他非流动负债	43.8	53.1	36.4	44.5	44.7	分红指标					
负债总额	1,299.3	3,341.3	3,047.3	3,464.4	4,556.9	DPS(元)	0.07	-	0.13	0.13	0.12
少数股东权益	63.8	74.7	104.2	139.3	176.1	分红比率	30.8%	0.0%	21.0%	17.2%	12.7%
股本	738.4	895.7	993.3	993.3	993.3	股息收益率	0.7%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
留存收益	622.8	3,011.3	3,496.0	4,119.7	4,908.7						
股东权益	1,386.0	3,966.4	4,593.5	5,252.3	6,078.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.24	0.28	0.62	0.76	0.91
净利润	255.6	288.6	613.4	753.7	904.1	BVPS(元)	1.33	3.92	4.52	5.15	5.94
加:折旧和摊销	50.4	66.1	48.7	48.7	48.7	PE(X)	43.8	37.4	17.1	14.0	11.6
资产减值准备	8.2	9.1	-	-	-	PB(X)	8.0	2.7	2.3	2.1	1.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-114.7	-7.1	-116.2	32.6	15.5
财务费用	10.7	15.7	8.2	-3.2	-4.4	P/S	5.2	4.4	2.5	2.1	1.8
投资损失	-5.7	-3.4	-7.1	-5.4	-5.3	EV/EBITDA	34.7	31.1	12.3	10.0	7.9
少数股东损益	15.6	7.7	31.0	35.7	37.7	CAGR(%)	45.6%	48.3%	49.0%	45.6%	48.3%
营运资金的变动	-81.4	-222.8	-337.5	-478.6	-278.3	PEG	1.0	0.8	0.4	0.3	0.2
经营活动产生现金流量	61.5	182.4	356.7	350.9	702.4	ROIC/WACC	2.1	2.3	1.9	2.1	2.2
投资活动产生现金流量	4.0	401.8	7.1	5.4	5.3	REP	4.1	1.6	1.4	1.1	0.9
融资活动产生现金流量	-181.0	33.6	-334.3	-127.0	-111.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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、李哲、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	
	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	
	林立	021-68766209	linli1@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	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	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