

评级：买入（维持）

市场价格：11.86

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qizq.com.cn

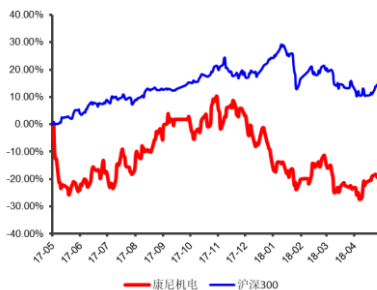
联系人：于文博

Email: yuw @r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	993
流通股本(百万股)	738
市价(元)	11.86
市值(百万元)	11776.98
流通市值(百万元)	8752.68

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《康尼机电(603111)深度报告：“轨道交通+消费电子”：双引擎驱动业绩持续增长》 2017.6.12

《轨交装备：2018-2020年景气向上》 2017.9.17

《康尼机电(603111)：业绩恢复向上趋势，轨交主业保持稳健增长》 2017.7.31

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,010	2,418	4,574	5,453	6,400
增长率 yoy%	21.35%	20.28%	89.20%	19.21%	17.36%
净利润	240	281	617	753	913
增长率 yoy%	30.53%	17.07%	119.71%	22.00%	21.26%
每股收益(元)	0.24	0.28	0.69	0.84	1.02
每股现金流量	0.06	0.18	-0.98	2.15	-0.71
净资产收益率	18.15%	7.22%	9.78%	10.97%	11.78%
P/E	49.10	41.94	17.21	14.11	11.64
PEG	1.10	0.87	0.36	0.32	0.24
P/B	8.91	3.03	1.68	1.55	1.37

投资要点

■ 全资子公司龙昕科技并表，一季报业绩大增 136%

2018Q1 公司实现收入 7.97 亿元，同比增长 102.2%；其中龙昕科技 2.90 亿元，本部 5.07 亿元，本部同比增长 28.7%。实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 135.5%，其中龙昕科技 0.57 亿元，本部 0.42 亿元，本部同比增长 1.4%。公司综合毛利率 34.08%，三费率 14.14%。

■ 2017 年业绩稳健增长，龙昕科技超额完成业绩承诺

2017 年公司实现收入 24.18 亿元，同比增长 20.3%；归母净利润 2.81 亿元，同比增长 17.07%。龙昕科技实现销售收入 11.09 亿元，净利润 2.61 亿元，扣非净利润 2.49 亿元，超额完成业绩承诺。

■ 轨交门系统龙头，动车市场、维保市场促轨交业务持续增长

公司主营轨交门系统，在城轨市场国内市占率连续十年超过 50%；2017 年动车组外门产品在首批“复兴号”动车组占比高达 80%，整体市占率进一步得到提升。近两年公司的维保配件业务处于快速增长态势，2017 年收入达到 2.5 亿元，同比增长 80.55%。除门系统外，公司自主研发的轨道交通站台闸机核心部件，可实现全面进口替代，市占率有望进一步提升。

■ 龙昕科技掌握特殊表面处理技术，占据细分领域领先地位

龙昕科技为行业领先的消费电子精密结构件表面处理整体解决方案提供商。公司掌握特殊表面处理技术，占据细分领域领先地位，并储备金属陶瓷化、复合材料玻璃化等技术。公司产品及技术服务广泛应用于 OPPO、VIVO、华为、TCL、ADVAN、MICROMAX、LAVA 等国内外著名品牌的旗舰机型，受益国产终端品牌及产业链快速发展。2017-2021 年业绩承诺分别为 2.38、3.08、3.88、4.65、5.35 亿元。

■ 公司轨交主业、新能源业务及龙昕科技表面处理业务，下游均处于较高景气度。我们预计公司 2018-2020 年业绩为 6.2/7.5/9.1 亿元，对应 PE 为 17/14/12 倍；维持“买入”评级。

■ 风险提示：消费电子发展低于预期、城轨地铁低于预期、动车组招标低于预期、新能源汽车发展低于预期

图表 1: 康尼机电盈利预测

损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,010	2,418	4,574	5,453	6,400
增长率	21.4%	20.3%	89.2%	19.2%	17.4%
营业成本	-1,248	-1,551	-2,842	-3,399	-3,989
% 销售收入	62.1%	64.1%	62.1%	62.3%	62.3%
毛利	762	867	1,732	2,054	2,411
% 销售收入	37.9%	35.9%	37.9%	37.7%	37.7%
营业税金及附加	-20	-25	-47	-56	-66
% 销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-130	-151	-271	-307	-341
% 销售收入	6.5%	6.2%	5.9%	5.6%	5.3%
管理费用	-343	-375	-696	-813	-935
% 销售收入	17.0%	15.5%	15.2%	14.9%	14.6%
息税前利润 (EBIT)	270	316	718	877	1,068
% 销售收入	13.4%	13.1%	15.7%	16.1%	16.7%
财务费用	-8	-20	-15	-13	-14
% 销售收入	0.4%	0.8%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	8	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	3	3	3	3
% 税前利润	1.8%	1.1%	0.4%	0.4%	0.3%
营业利润	276	309	715	876	1,066
营业利润率	13.8%	12.8%	15.6%	16.1%	16.7%
营业外收支	39	2	35	35	35
税前利润	316	311	751	912	1,102
利润率	15.7%	12.9%	16.4%	16.7%	17.2%
所得税	-44	-45	-99	-120	-146
所得税率	13.9%	14.4%	13.1%	13.2%	13.2%
净利润	256	289	634	773	938
少数股东损益	16	8	17	21	25
归属于母公司的净利润	240	281	617	753	913
净利率	11.9%	11.6%	13.5%	13.8%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	256	289	634	773	938
加:折旧和摊销	50	66	57	65	74
资产减值准备	8	9	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	11	16	15	13	14
投资收益	-6	-3	-3	-3	-3
少数股东损益	16	8	17	21	25
营运资金的变动	-81	-223	-1,676	1,289	-1,724
经营活动现金净流	62	182	-973	2,137	-702
固定资本投资	-68	-186	-60	-60	-50
投资活动现金净流	4	402	-137	-137	-127
股利分配	-74	-74	-162	-198	-240
其他	-107	107	2,109	-482	456
筹资活动现金净流	-181	34	1,946	-680	216
现金净流量	-115	618	836	1,320	-613

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	292	937	1,773	3,093	2,480
应收款项	1,333	2,267	4,545	3,576	5,955
存货	386	664	1,260	1,041	1,659
其他流动资产	187	248	284	273	310
流动资产	2,199	4,116	7,861	7,982	10,404
% 总资产	81.9%	56.3%	70.7%	70.6%	75.6%
长期投资	4	4	4	4	4
固定资产	395	566	553	538	521
% 总资产	14.7%	7.7%	5.0%	4.8%	3.8%
无形资产	37	117	183	244	298
非流动资产	487	3,192	3,259	3,318	3,358
% 总资产	18.1%	43.7%	29.3%	29.4%	24.4%
资产总计	2,685	7,308	11,120	11,300	13,762
短期借款	190	307	469	0	254
应付款项	906	2,684	3,902	3,974	5,269
其他流动负债	159	297	297	297	297
流动负债	1,255	3,288	4,667	4,271	5,820
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	44	53	53	53	53
负债	1,299	3,341	4,720	4,324	5,873
普通股股东权益	1,322	3,892	6,308	6,863	7,753
少数股东权益	64	75	92	112	137
负债股东权益合计	2,685	7,308	11,120	11,300	13,762

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.69	0.84	1.02
每股净资产 (元)	1.33	3.92	7.04	7.66	8.66
每股经营现金流 (元)	0.06	0.18	-0.98	2.15	-0.71
每股股利 (元)	0.07	0.07	0.18	0.22	0.27
回报率					
净资产收益率	18.15%	7.22%	9.78%	10.97%	11.78%
总资产收益率	9.52%	3.95%	5.70%	6.84%	6.81%
投入资本收益率	22.03%	24.34%	19.63%	15.35%	24.73%
增长率					
营业总收入增长率	21.35%	20.28%	89.20%	19.21%	17.36%
EBIT增长率	25.63%	16.06%	129.12%	22.43%	21.88%
净利润增长率	30.53%	17.07%	119.71%	22.00%	21.26%
总资产增长率	5.79%	172.13%	52.17%	1.61%	21.79%
资产管理能力					
应收账款周转天数	154.5	214.0	214.0	214.0	214.0
存货周转天数	70.8	78.1	75.7	75.9	75.9
应付账款周转天数	139.6	172.4	172.4	172.4	172.4
固定资产周转天数	63.0	71.6	44.0	36.0	29.8
偿债能力					
净负债/股东权益	-53.89%	-36.88%	-40.95%	-35.51%	-43.45%
EBIT利息保障倍数	34.6	15.3	48.0	65.4	75.6
资产负债率	48.38%	45.72%	42.45%	38.27%	42.67%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。