

2018年06月13日

低估值+高技术壁垒，预期全年业绩高增长 买入（维持）

事件：近日，无锡地铁3号线一期工程站台门工程的评标工作已经结束，中标候选人已经确定，康尼机电力松下电器和西屋，以“高于”二者的报价6512万元，位居中标候选人第一名。

投资要点

- **以“高于”国际知名厂商价格中标第一候选人，彰显核心技术实力：**站台屏蔽门价值量高，约3.42万/个（2013年价格），高于城轨外门和动车组内门，仅次于城轨内门和动车组外门，平均1-1.5公里设1个站台，每个站台平均安装50个安全门，除了新增线路，既有线路每年也要加装安全屏蔽门，我们测算2018-2020年城轨安全屏蔽门年均市场空间15-20亿元，非常可观，公司该单笔合同即中标6512万元，有望增厚全年业绩，且公司以高于国际知名品牌的投标价格位居候选人第一位（松下电气6490万元，西屋6048万元），彰显强劲的国际核心竞争力。
- **轨交装备：受益于城轨高景气+复兴号占比提升，预期未来三年高增长可持续。**城轨门系统为公司核心产品，我们测算占门系统总收入65%-70%，公司市占率持续十多年来在50%以上，受益于公司独家远程监测物联网系统，可显著降低业主运营成本，预测潜在中标率有望持续高于市占率水平。2017年全国轨道交通新增运营里程868.9公里，同比+62.5%达新高，我们预测2018-2020年国内合计新增城轨里程将达3200公里以上，从车辆装备端，估算2018年行业平均增速28%，城轨总交付量达到8000辆以上。动车组车辆门产品，针对传统车型，公司内门系统市占率约70%，外门（价值量最高）约30%，但在首批复兴号动车组上，公司外门市占率高达80%，而从2018年开始，国内动车将以复兴号为主，有利于公司业绩的大幅提升，公司2017年全年实现销售173列，我们测算2018年将达到230套以上。另外，城市轨道交通车辆（包括门系统）运营5年或者60万公里需要架修，运营10年或者120万公里必须进行大修，自2018年开始，动车组4-5级高级修也将逐渐放量。2017年公司维保配件业务收入达2.5亿元，同比+80.55%，实现了快速增长，未来随着城轨+动车组后服务兴起的双重催化，公司业绩有望得到显著增厚。
- **消费电子：表面处理技术龙头，从消费电子拓展到医疗器械、化妆、锂电等多领域。**轨交行业具有一定周期性，为增强公司抗周期能力，2017年12月公司斥资34亿完成对广东龙昕科技的全资收购。龙昕科技专注于消费电子产品表面处理业务，客户覆盖OPPO、VIVO、华为、小米、三星、LG等国内外多家著名消费电子厂商。2017年龙昕实现营收11.09亿，同比+8.94%，占康尼总营收比45.9%，净利润2.61亿元，同比+45.0%，顺利完成重大资产重组期的承诺业绩。目前手机外壳以金属材料为主，而鉴于“2020年5G商用+无线充电”行业趋势，陶瓷+玻璃材料有望逐步渗透高端市场，塑胶盒复合材料将抢占中端和中低端市场。龙昕科技对于特殊复杂工艺技术储备丰厚，已掌握金属陶瓷化、复合材料玻璃化等核心技术储备，与行业发展趋势高度吻合。此外，公司也积极拓展诸如健康医疗产品、化妆品包装等非消费电子表面处理业务，自2018年开始已陆续实现批量生产销售。龙昕业绩承诺在2017-2019年实现扣非净利不低于23,800、30,800和38,766万元，预计达成承诺压力不大。
- **新能源汽车零部件：行业高景气度持续，公司新产品有望放量。**2018年1-5月份新能源汽车累计销量28万台，同比增长140%，维持高增长。公司自主研发的新能源公交车门系统产品（电动塞拉门）适应国家新能源汽车电动化、环保化、节能化、智能化、人性化的发展趋势，2017年新签订单超过2000套，客户包括苏州金龙、南京金龙、苏州海格、

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证号：S0600518030001
021-60199793

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.43
一年最低/最高价	9.96/16.20
市净率(倍)	2.04
流通A股市值(百万元)	7701.34

基础数据

每股净资产(元)	5.11
资产负债率(%)	32.97
总股本(百万股)	993.28
流通A股(百万股)	738.38

相关研究

- 1、《康尼机电：2017业绩符合预期，2018Q1费用率大幅降低，全年预测高增长》2018-04-22
- 2、《康尼机电：轨道交通核心零部件标的，预期公司逆轨交行业投资周期实现快速成长》2018-01-17
- 3、《康尼机电：前三季度营收同比+13.5%，静待“轨交+新能源+消费电子”多板块协同》2017-10-30

比亚迪、珠海银隆等。公司制造生产的传统汽车零部件主要精锻产品包括差速器轴、传动轴、安全系统、汽车变速箱等零部件，获得宝马一级供应商资质，尚未形成量产。

■ **盈利预测与投资评级:** **轨交板块:**公司城轨和复兴号动车组市占率有望快速提升，且后服务市场崛起进一步催化业绩；**新能源汽车:**行业高速增长，公司电动塞拉门等产品获取高端核心客户；**消费电子板块:**公司收购的龙昕科技技术储备雄厚，紧跟 5G 和无线充电大趋势，且产品开始拓展到锂电、化妆、医疗器械等新兴领域。在轨交+消费电子+新能源业务驱动下，预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.75/0.90/1.11 元，对应 PE 14/12/9X，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 铁路投资及动车组招标不及预期，国产替代进度不及预期，下游 3C 智能产品发展不及预期，公司新能源业务发展不及预期，复兴号产品降价及原材料价格上涨

康尼机电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4116	7412	8849	11306	营业收入	2418	4769	5493	6888
现金	937	1336	1864	2546	减:营业成本	1551	3166	3615	4532
应收账款	2267	4285	4936	6190	营业税金及附加	25	46	53	67
存货	664	1301	1486	1862	营业费用	151	175	202	253
其他流动资产	248	489	564	707	管理费用	381	539	620	776
非流动资产	3192	3273	3318	3354	财务费用	20	-16	-30	-15
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	9	9	9	9
固定资产	602	688	736	776	加:投资净收益	3	5	5	5
在建工程	35	47	44	43	其他收益	46	4	4	4
无形资产	117	113	109	105	营业利润	331	858	1033	1275
其他非流动资产	2437	2426	2428	2429	加:营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	7308	10685	12167	14659	利润总额	333	860	1035	1277
流动负债	3288	6124	6955	8644	减:所得税费用	45	116	139	172
短期借款	310	300	300	300	少数股东损益	8	4	4	6
应付账款	1489	3044	3476	4358	归属母公司净利润	281	741	891	1099
其他流动负债	1489	2780	3179	3986	EBIT	316	847	1007	1264
非流动负债	53	53	53	53	EBITDA	371	914	1086	1354
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	53	53	53	53	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3341	6177	7009	8697	每股收益(元)	0.31	0.75	0.90	1.11
少数股东权益	75	78	83	88	每股净资产(元)	4.34	4.46	5.11	5.91
	3892	4429	5076	5874	发行在外股份(百万股)	896	993	993	993
归属母公司股东权益					ROIC(%)	9.4%	17.7%	21.6%	26.3%
负债和股东权益	7308	10685	12167	14659	ROE(%)	7.2%	16.7%	17.6%	18.7%
					毛利率(%)	34.8%	32.6%	33.2%	33.2%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	11.6%	15.5%	16.2%	16.0%
经营活动现金流	182	761	905	1119	资产负债率(%)	45.7%	57.8%	57.6%	59.3%
投资活动现金流	402	-149	-132	-135	收入增长率(%)	20.3%	97.2%	15.2%	25.4%
筹资活动现金流	34	-213	-244	-302	净利润增长率(%)	17.1%	163.8%	20.3%	23.4%
现金净增加额	617	399	528	682	P/E	33.26	13.98	11.63	9.42
折旧和摊销	54	67	79	90	P/B	2.40	2.34	2.04	1.76
资本开支	-227	-149	-132	-135	EV/EBITDA	34.20	16.98	15.06	13.33
营运资本变动	-1788	-60	-78	-85					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

