

2025 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海轨交维保+出海双线提速，新能源零部件产业化构筑新增长极

—康尼机电（603111.SH）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

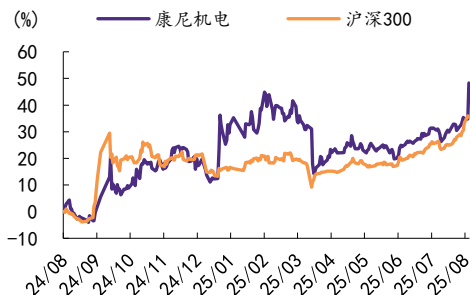
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-27

当前股价（元）	7.34
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	868
流通股本（百万股）	846
52 周价格范围（元）	5.01-7.56
日均成交额（百万元）	100.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

康尼机电于 2025 年 8 月 23 日发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 20.17 亿元，比 2024 年同期增长 25.27%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 41.74%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 57.28%。

投资要点

■ 维保+海外业务双轮驱动，订单高增筑牢轨交主业增长动能

“交通强国”战略深化推动轨交行业加速进入存量更新与出海共振的新阶段。《铁路设备更新改造行动方案》落地催化早期线路维保需求爆发。公司中标上海 18 号线全寿命周期维保项目，并向厂段设备、综合试验台及 PIS 改造等新产业模式延伸。海外依托超 50%的城轨、高铁车辆门系统市占率及与阿尔斯通、CAF、STANDLER、SKODA 等国际巨头的战略合作关系，公司积极响应“一带一路”倡议，实现多点突破：闸机扇门锁定波哥大 1 号线首单，区间车平台中标英国 LNER、波兰 KM 等项目，安全门业务斩获多米尼加、圣保罗等新客户，内装产品进入 Stadler 供应链并获哈萨克斯坦卧铺车多模块订单。2024 年公司海外轨交主业新签订单金额达 10.11 亿元，同比增长 50.9%，带动轨道主业在手订单总额升至 73.02 亿元，较 2023 年末增长 18.94%，订单厚度锁定未来两年增长动能。轨道交通业务作为核心压舱石，通过海外扩张+维保服务双引擎驱动，实现全年总营收 39.68 亿元，同比增长 12.64%。

■ 电动化升级打开零部件业务增量空间，第二增长极加速成型

在“双碳”战略引领下，新能源汽车及充电基础设施行业持续获得政策支持。智能化电动化升级与充电网络完善驱动 2024 年国内新能源车渗透率突破 40.9%，为公司新能源汽车零部件业务注入动能。康尼机电依托精密机电技术平台，切入高压连接、大功率液冷超充枪及储能配套等高增长赛道：公司持续与品牌车企深化合作，高压线束、液冷充电枪等主要产品实现向比亚迪、奔驰、宝马等主流车企供货，并积极拓展造车新势力客户，全年新增新能源项目定点 60 个；同步推进产品升级与技术

迭代，前瞻布局满足车网互动的 V2G 充电桩、液冷插座等产品的技术预研工作。伴随高端客户群持续扩容与高附加值产品放量，公司新能源汽车零部件业务有望加速成长为第二增长极，进一步实现业务结构的多元化布局与增长预期的持续优化。

■ 原创技术+智能制造赋能全价值链效能，盈利弹性积蓄待放

康尼机电依托“国家级企业技术中心”与工信部“卓越级智能工厂”双平台优势，构筑“原创技术+智能制造”的竞争壁垒。技术端，公司掌握门系统数字驱动控制、二维承载驱动机构等 8 大核心技术，2024 年主导修编《城市轨道交通车辆客室侧门国家标准》，新增贯通道、高端卧铺床等自研产品产业化落地；通过 ISO56005 创新与知识产权管理 3 级认证，2024 年期末累计拥有有效专利 1,344 件，技术护城河持续深化。智造端，公司持续深化数智融合转型路径，全年实施 66 项信息化项目，轨道总部智能工厂获超长期特别国债支持，完成油漆生产线数字化改造，APS 高级计划与排程、MES 制造执行等系统实现研产销全链路贯通。2024 年计提投资者索赔损失后，公司归母净利润仍达 3.51 亿元，与上年同期基本持平。随着高毛利维保及新能源业务加速放量，叠加智造降本增效持续兑现，公司盈利弹性有望进一步释放。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.65、58.91、70.10 亿元，EPS 分别为 0.58、0.73、0.90 元，当前股价对应 PE 分别为 12.8、10.2、8.2 倍，考虑康尼机电轨交主业维保与海外业务加速放量以及新能源业务持续拓展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；应收帐款回收风险；宏观经济和政策变化风险；铁路投资不及预期风险；海外经营风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,968	4,865	5,891	7,010
增长率（%）	12.6%	22.6%	21.1%	19.0%
归母净利润（百万元）	351	500	632	784
增长率（%）	0.6%	42.5%	26.4%	24.0%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.58	0.73	0.90
ROE（%）	8.6%	11.4%	13.2%	14.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,968	4,865	5,891	7,010
现金及现金等价物	1,141	1,212	1,370	1,588	营业成本	2,727	3,314	3,969	4,678
应收款	2,242	2,616	3,006	3,386	营业税金及附加	25	31	38	45
存货	704	861	1,054	1,216	销售费用	214	272	329	392
其他流动资产	2,128	2,238	2,325	2,368	管理费用	287	351	425	506
流动资产合计	6,215	6,928	7,755	8,557	财务费用	-3	-18	-18	-20
非流动资产：					研发费用	345	422	512	609
金融类资产	992	992	992	992	费用合计	841	1,028	1,248	1,487
固定资产	405	374	387	548	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	59	69	89	119	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	72	69	65	62	投资收益	19	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	营业利润	455	546	690	855
其他非流动资产	163	163	163	163	加：营业外收入	6	5	5	5
非流动资产合计	704	680	709	897	减：营业外支出	76	2	2	2
资产总计	6,919	7,608	8,465	9,455	利润总额	386	549	693	858
流动负债：					所得税费用	22	31	39	47
短期借款	162	162	162	162	净利润	363	518	655	811
应付账款、票据	1,704	2,091	2,504	2,952	少数股东损益	12	18	22	28
其他流动负债	517	517	517	517	归母净利润	351	500	632	784
流动负债合计	2,598	2,970	3,426	3,919					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	258	258	258	258	营业收入增长率	12.6%	22.6%	21.1%	19.0%
非流动负债合计	258	258	258	258	归母净利润增长率	0.6%	42.5%	26.4%	24.0%
负债合计	2,856	3,229	3,684	4,178	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.3%	31.9%	32.6%	33.3%
股本	907	868	868	868	四项费用/营收	21.2%	21.1%	21.2%	21.2%
股东权益	4,063	4,380	4,780	5,277	净利率	9.2%	10.6%	11.1%	11.6%
负债和所有者权益	6,919	7,608	8,465	9,455	ROE	8.6%	11.4%	13.2%	14.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.3%	42.4%	43.5%	44.2%
净利润	363	518	655	811	营运能力				
少数股东权益	12	18	22	28	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	62	44	41	42	应收账款周转率	1.8	1.9	2.0	2.1
公允价值变动	3	0	0	0	存货周转率	3.9	3.9	3.8	3.9
营运资金变动	-47	-270	-213	-91	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	394	310	505	790	EPS	0.39	0.58	0.73	0.90
投资活动现金净流量	-88	20	-33	-191	P/E	19.1	12.8	10.2	8.2
筹资活动现金净流量	-234	-200	-253	-313	P/S	1.7	1.3	1.1	0.9
现金流量净额	71	130	219	285	P/B	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。