2026 年 11 月 27 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 轨交海外收获，新能源减亏验证

## —康尼机电（603111.SH）公司动态研究报告

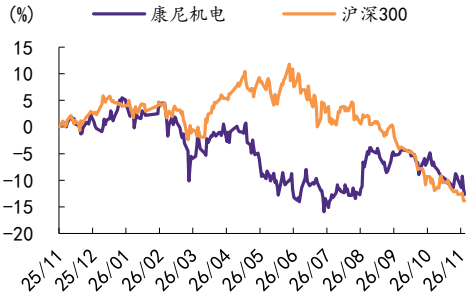
**买入(维持)**

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

**基本数据** 2026-11-26

| | |
|---|---|
| 当前股价（元） | 5.56 |
| 总市值（亿元） | 48 |
| 总股本（百万股） | 862 |
| 流通股本（百万股） | 838 |
| 52 周价格范围（元） | 5.54-7.29 |
| 日均成交额（百万元） | 45.3 |

**市场表现**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**相关研究**

1、《康尼机电（603111）：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》2025-08-27

## 投资要点

### 轨交主业海外业务由增量贡献转为增长极

2026 年前三季度，公司轨交主业实现收入 21.67 亿元，同比增长 3.87%；结构上呈现国内收入下滑、海外收入高增的分化，海外收入 5.27 亿元，同比增加 2.54 亿元，增幅 92.87%。截至三季度末，轨交主业在手订单约 82.53 亿元，国内与海外占比约 6:4，海外在手订单 32.36 亿元。我们认为，海外收入与在手订单占比同步抬升，表明公司国际化已从单个项目突破转为体系化交付能力：技术端，自研核心机电技术与产品质量获国际主机厂认可，三次蝉联 IRIS 质量绩效金级证书；渠道端ALSTOM、CAF、STANDLER、SKODA 建立紧密合作，并形成“法国欧洲创新发展中心+5 家海外子公司”的布局，海外子公司有效提升了本地化技术对接、项目支持与客户响应能力。我们判断，巴西本土化生产建设是下一阶段的关键变量，属地化制造将同时改善交付节奏与成本结构；但海外项目交付周期相对较长，并受地缘政治风险影响，收入确认存在阶段性波动，订单向收入的转化仍需逐季跟踪。整体而言，在轨交主业国内收入下滑的背景下，海外业务已成为维持主业正增长的主要来源。

### 新能源汽车零部件单季扭亏确立，减亏路径可复核

受行业竞争加剧影响，新能源汽车零部件业务盈利面临阶段性压力，亦是 2026 年前三季度综合毛利率同比下降的主要原因，而轨交主业产品综合毛利率总体稳定。2026 年以来，公司从新项目准入、存量项目治理、重点产品降本、长效管理机制建设四个方面推进改善，搭建“控新增、治存量、抓迭代、建体系”全链条盈利治理系统，并实施低毛利项目专项提升计划、强化精益生产与供应链管理。我们认为，第三季度单季实现盈利、较上半年亏损状况明显改善、绝大部分低毛利产品毛利率同步提升，三项证据同向出现，说明改善并非单一项目或单次降本的偶发结果，而是产品结构与成本体系同时修正；这也是我们将该业务由“拖累项”改判为“期权项”的依据。公司同时明确，战略方向不会因该业务阶段性盈利压力而改变，仍坚定将其作为第二增长曲线培育，并以“提质增效重回报”行动方案推进卓越数字化运营、集成产品开发（IPD）技术研发、全价值链成本管控三大体系及智能工厂建设。我们判断，全年综合毛利率能否保持稳定，取决于低毛利存量项目的出清节奏与智能工厂投产后的成本摊薄；若四季度该业务延续单季盈利，第二曲线将进入利润表验证阶段。

### 现金构筑安全边际，治理升级决定兑现质量

截至 2026 年 9 月 30 日，公司在手货币资金及交易性金融资产约

20.92 亿元，资产负债率 44.07%；公司预计 2026 年全年现金流保持相对稳定，可保障正常生产经营及各项支付需求 。应收款项客户主要为国有优质企业或行业头部企业，部分项目实施过程中回款周期较长，但实际风险敞口较小、风险可控 。我们认为，在新能源业务仍处盈利修复期的阶段，充裕流动性意味着公司无须以压缩轨交主业投入或加大杠杆的方式换取转型时间，这是第二曲线能够耐心培育的前提；股权较为分散亦未对重大事项决策构成不利影响，第一大股东南京工程学院资产经营有限责任公司、首发股东及核心管理、技术骨干持股较为稳定 。我们判断，中期估值变量来自《2026—2028 年董事会战略引领与高质量发展规划》的落地：三大产业“固本培元”提供现金流底盘，依托核心机电技术打通“技术研发—产品孵化转化”全链条决定向新兴产业与未来产业的延伸空间，“人才灯塔”战略与董事会由价值守护向价值创造的转型则决定执行质量 。

## 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 44.24、48.75、53.53 亿元，EPS 分别为 0.42、0.46、0.50 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2、12.1、11.1 倍，考虑公司轨交海外业务成为主业的真实增长来源；新能源零部件三季度单季扭亏，印证第二增长曲线由拖累转向修复，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；新能源业务扭亏不及预期风险。

| 预测指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 4,187 | 4,424 | 4,875 | 5,353 |
| 增长率（%） | 5.5% | 5.6% | 10.2% | 9.8% |
| 归母净利润（百万元） | 351 | 363 | 397 | 433 |
| 增长率（%） | 0.2% | 3.2% | 9.5% | 8.9% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.41 | 0.42 | 0.46 | 0.50 |
| ROE（%） | 8.3% | 8.3% | 8.8% | 9.2% |

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 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产：** | | | | |
| 现金及现金等价物 | 1,307 | 1,399 | 1,376 | 1,351 |
| 应收款 | 2,064 | 2,180 | 2,403 | 2,638 |
| 存货 | 1,059 | 1,138 | 1,253 | 1,376 |
| 其他流动资产 | 2,540 | 2,616 | 2,761 | 2,914 |
| 流动资产合计 | 6,970 | 7,333 | 7,792 | 8,279 |
| **非流动资产：** | | | | |
| 金融类资产 | 1,196 | 1,196 | 1,196 | 1,196 |
| 固定资产 | 450 | 408 | 369 | 334 |
| 在建工程 | 10 | 7 | 5 | 3 |
| 无形资产 | 70 | 67 | 63 | 60 |
| 长期股权投资 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| 非流动资产合计 | 749 | 700 | 656 | 615 |
| 资产总计 | 7,718 | 8,033 | 8,448 | 8,894 |
| **流动负债：** | | | | |
| 短期借款 | 158 | 158 | 158 | 158 |
| 应付账款、票据 | 1,884 | 2,026 | 2,230 | 2,449 |
| 其他流动负债 | 925 | 925 | 925 | 925 |
| 流动负债合计 | 3,415 | 3,582 | 3,835 | 4,105 |
| **非流动负债：** | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 非流动负债合计 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 负债合计 | 3,501 | 3,668 | 3,921 | 4,191 |
| **所有者权益** | | | | |
| 股本 | 862 | 862 | 862 | 862 |
| 股东权益 | 4,217 | 4,365 | 4,527 | 4,704 |
| 负债和所有者权益 | 7,718 | 8,033 | 8,448 | 8,894 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 369 | 381 | 417 | 454 |
| 少数股东权益 | 17 | 18 | 20 | 21 |
| 折旧摊销 | 76 | 49 | 44 | 40 |
| 公允价值变动 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 265 | -105 | -229 | -242 |
| 经营活动现金净流量 | 743 | 343 | 252 | 274 |
| 投资活动现金净流量 | -283 | 45 | 41 | 37 |
| 筹资活动现金净流量 | -368 | -233 | -255 | -278 |
| 现金流量净额 | 92 | 155 | 37 | 33 |

| 利润表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **4,187** | **4,424** | **4,875** | **5,353** |
| 营业成本 | 2,885 | 3,071 | 3,382 | 3,713 |
| 营业税金及附加 | 29 | 30 | 33 | 36 |
| 销售费用 | 219 | 231 | 255 | 279 |
| 管理费用 | 300 | 317 | 349 | 383 |
| 财务费用 | -8 | -25 | -21 | -18 |
| 研发费用 | 361 | 381 | 420 | 462 |
| 费用合计 | 872 | 904 | 1,003 | 1,106 |
| 资产减值损失 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **433** | **445** | **484** | **524** |
| 加:营业外收入 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 减:营业外支出 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| **利润总额** | **398** | **410** | **449** | **489** |
| 所得税费用 | 29 | 30 | 32 | 35 |
| **净利润** | **369** | **381** | **417** | **454** |
| 少数股东损益 | 17 | 18 | 20 | 21 |
| **归母净利润** | **351** | **363** | **397** | **433** |

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长性** | | | | |
| 营业收入增长率 | 5.5% | 5.6% | 10.2% | 9.8% |
| 归母净利润增长率 | 0.2% | 3.2% | 9.5% | 8.9% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 31.1% | 30.6% | 30.6% | 30.6% |
| 四项费用/营收 | 20.8% | 20.4% | 20.6% | 20.7% |
| 净利率 | 8.8% | 8.6% | 8.6% | 8.5% |
| ROE | 8.3% | 8.3% | 8.8% | 9.2% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 45.4% | 45.7% | 46.4% | 47.1% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 存货周转率 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| **每股数据(元/股)** | | | | |
| EPS | 0.41 | 0.42 | 0.46 | 0.50 |
| P/E | 13.6 | 13.2 | 12.1 | 11.1 |
| P/S | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| P/B | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |

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。