

门系统龙头再出发

——轨道交通系列报告

事件

公司公布 2019 年年报，实现营收 33.98 亿元，同比下降 0.5%，实现净利润 6.5 亿元，2018 年亏损 31.5 亿元，符合业绩预报。

简评

(1) 公司完成对龙昕科技的处理。①将龙昕科技转让给纾困基金，价格为 4 亿元。2019 年 6 月公司与南京紫金观萃民营企业纾困发展基金签订协议，将龙昕科技 100% 的股权转让给纾困基金，总价格为 4 亿元，协议规定若纾困发展基金处置龙昕科技的收入低于 4 亿元（含），则该等处置收入全部归纾困基金所有，不足部分以 12 名管理层质押的 0.43 亿股股份进行差额补偿；如纾困基金后续处置龙昕科技的收入高于 4 亿元，则处置收入中超出 4 亿元部分的 90% 归康尼机电所有，10% 归纾困发展基金所有。公司 2019 年 10 月正式在财务报告中剥离龙昕科技，于 2019 年 10 月、2020 年 2 月收到纾困基金 2.4 亿、1.6 亿的转让款。②出让龙昕科技的会计处理：剥离龙昕科技净收益 2.47 亿元左右。公司收到 4 亿元股价转让款，其中 2.03 亿元计入资本公积，1.97 亿元计入投资收益，综合投资收益与龙昕科技净资产情况，剥离龙昕科技的净利润贡献为 2.47 亿元。

(2) 公司扣非净利润较低主要原因在于合并了龙昕科技的净利润。公司 2019 年实现净利润 6.5 亿元，扣非净利润 2.59 亿元，其中非经常性损益达到 3.91 亿元，非经常性损益中大部分为非流动资产处置损益 3.80 亿元，处置非流动资产损益主要包扣剥离龙昕科技的净收益 2.47 亿以及扣除龙昕科技产生的净利润-1.39 亿元（2019 年 10 月龙昕科技正式剥离，因此业绩包括了龙昕科技 2019 年 1 月-10 月的净利润-1.39 亿元，剥离后需要扣除这部分净利润贡献，也就是减去负的净利润），处理过程为：公司合并了本部全年的业绩以及龙昕科技 2019 年 10 月份以前的利润（-1.39 亿元），然后公司剥离龙昕科技产生的净收益为 2.47 亿元，然后需将龙昕科技的净利润扣除（也就是减去负的净利润），由此可以判断公司扣非利润较低主要是由于公司合并了龙昕科技的净利润，以及 2019 年本部的净利润在 4 亿左右。

(3) 主业门系统高增长、盈利能力提升，是未来发展主要推动因素。2019 年公司轨道交通门系统业务占主营业务收入（扣除龙昕科技）的 69%，实现营收 23.18 亿元，门系统营收中 70% 左右为城轨门系统，30% 左右为动车组门系统，公司门系统主要分为城轨门系统（包括城轨车辆内外门、车站屏蔽门/安全门、车站闸机

康尼机电 (603111)

维持

增持

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519080001

香港证监会中央编号：BOU764

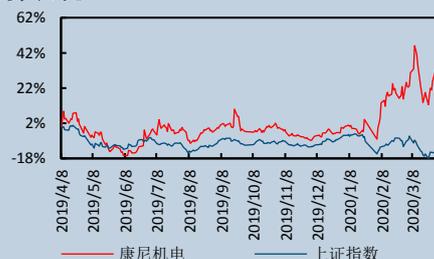
发布日期：2020 年 04 月 06 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1.07/11.09	24.72/35.09	22.18/37.05	
12 月最高/最低价 (元)			8.18/4.34
总股本 (万股)			99,327.55
流通 A 股 (万股)			83,598.33
总市值 (亿元)			65.66
流通市值 (亿元)			55.26
近 3 月日均成交量 (万)			2,405.19
主要股东			
南京工程学院资产经营有限责任公司			8.57%

股价表现



相关研究报告

2019.03.27 城轨新增与动车维修市场推动公司持续增长

门等)，动车组门系统（包括动车组内外门等），公司门系统的市占率均处于国内龙头地位，城轨车辆门系统市占率 50%以上，城轨车站屏蔽门市占率 30%左右，城轨车站闸机门系统市占率 10%左右（主要市场被外资占领），动车外门系统 50%以上，动车内门系统市占率 70%以上。一方面，公司门系统营收同比增长 30.16%，主要是由于 2019 年城市轨道交通相关订单密集交付，另一方面，公司门系统毛利率 39.13%同比提升 3.16pct，主要是由于公司对生产线进行了进一步智能化、自动化改造，提升了效率降低了成本。

(4) 城轨新增与动车维修市场推动公司门系统持续增长。我们在《城轨新增与动车维修市场推动公司持续增长——轨道交通系列报告》中对城市轨道交通和铁路建设进行了详细的分析，受益于未来 3 年城市轨道交通以及动车组四五级修的到来，2020-2022 年城轨和高铁合计对应的轨交门系统空间分别为 65.7、75.3、104.7 亿元，行业空间持续增长，同时公司新能源客车门系统以及海外市场均在积极拓展为公司持续打开成长空间。

(5) 投资建议：预计公司 2020-2022 年实现营收分别为 3874.98、4542.65、5337.98 百万元，同比分别增长 14.03%、17.23%、17.51%，实现净利润 461.80、553.57、667.10 百万元，同比增长-28.99%、19.87%、20.51%，对应 PE 分别为 14.22、11.86、9.84 倍，给予“增持”评级。

(6) 风险提示：铁路投资不及预期；城轨投资不及预期。

预测和比率

	2019A	2020F	2021F	2022F
营业收入（百万）	3398.22	3874.98	4542.65	5337.98
营业收入增长率	-0.50	14.03	17.23	17.51
净利润（百万）	650.36	461.80	553.57	667.10
净利润增长率	120.64	-28.99	19.87	20.51
EPS（元）	0.65	0.46	0.56	0.67
P/E	10.10	14.22	11.86	9.84

分析师介绍

吕娟：中信建投证券研究发展部董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长，机械&建材行业首席分析师，复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名，实现了主流奖项大满贯。

报告贡献人

邢少雄：中信建投证券研究发展部机械组成员，中国人民大学硕士，天津大学软件工程学士，南开大学经济学学士，2017.05-2019.07 就职于方正证券研究所担任机械组分析师，新财富团队成员。专注轨交、智能制造、激光、检测产业链。邮箱 xingshaoxiong@csc.com.cn。

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基轶 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859