

## 回归主业，轻装上阵 盈利与经营状况改善明显

康尼机电 (603111.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### 1. 事件

公司发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 33.98 亿元，同比下降 0.50%；归母净利润为 6.5 亿元，成功实现扭亏为盈。稀释后每股收益 0.65 元/股。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 聚焦主业，产品结构优化，门系统实现量价齐升

2019 年全部营业收入 33.98 亿元，其中轨道交通装备业务实现营收 26.77 亿元，较 2018 年增长 28.0%。轨道交通装备中主要为车辆门系统销售，2019 年实现收入 23.18 亿元 (YoY+30.2%)，占公司整体收入的 68.2%，是目前公司收入的主要来源。

门系统业务在保持城轨市场的市占率的同时积极拓展动车组市场。城轨车辆门系统作为公司的核心产品，国内市占率已持续十多年保持 50% 以上。另一方面，公司作为中国标准动车组门系统研发、试制的主要参与单位，抢占市场先机，2019 年成功进入 400km/h 高速动车和 250km/h 标动平台，并获得 160km/h 集中动力动车组较大份额批量订单。2019 年公司门系统实现销售 65,484 套，同比增长 23.4%。

产品结构转变提高门系统平均单价。2019 年公司门系统平均单价为 3.54 万元，较 2018 年增长 5.5%。2014 年至今公司门系统单价持续增长，主要由于产品结构优化。目前地铁门的价格在 1.8-2.4 万元/扇，动车价格在 4.5-5 万元/扇。公司自 2013 年取得和谐号各车型的 CRCC 认证以来，动车门销量持续增长，从而带动产品平均单价提升。

##### (二) 维修业务稳定增长，或成为未来发展亮点

2019 年公司配件业务实现收入 2.68 亿元，同比增长 12.7%。公司配件主要用于城轨车辆的修理改装的。2016-2017 年，该项业务增速维持在 80%。尽管 2018 年业务增速有所下滑，但 2019 年重新进入增长通道。我们认为，随着国内轨道交通设备总量稳定增长，以及公司产品在城轨、高铁市场的份额持续提升，未来维修业务增长具有较强确定性。

公司连接器与内装业务分别实现收入 5,872、3,135 万元，同比增长 32.2%、13.3%。连接器业务整体销售 20,386 套，同比增长 25.7%，主要由于获得唐山车辆厂、长春客车厂供应商资质，订单增长明显；内部装饰完成安装 28 列，保持相对稳定。

##### (三) 化解危机，轻装上阵，盈利与经营状况改善

2019 年公司实现综合毛利率 34.6%，同比提高 5.1pcts。轨道交通

#### 分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

范想想

☎: 010-83571383

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090002

特此鸣谢

吴佩苇

☎: 010-66568846

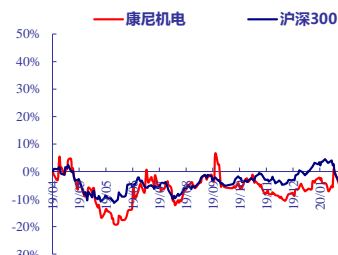
✉: wupeifei\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2020-4-2

A 股收盘价(元)	7.06
A 股一年内最高价(元)	8.18
A 股一年内最低价(元)	4.90
上证指数	2,780.64
市盈率 (TTM)	10.8
总股本 (万股)	99,328
实际流通 A 股(万股)	83,598
限售的流通 A 股(万股)	15,729
流通 A 股市值(亿元)	59.02

#### 相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

设备业务整体毛利率 39.1%，较 2018 年增长 2.0pcts。其中，门系统、连接器、内部装饰分别实现毛利率 39.1%、34.2%、30.4%，较 2018 年分别增长 3.2pcts、2.7pcts、21.7pcts；配件业务实现毛利率 40.6%，同比下降 9.3pcts。消费电子毛利率为-35.8%，一定程度上拖累公司盈利状况。考虑到消费电子已成功剥离，预计 2020 年整体毛利率仍存提高空间。

妥善化解龙昕危机，轻装上阵回归主营业务。由于龙昕科技实控人擅自以龙昕科技名义违规借款、担保，且受违规担保影响龙昕科技生产经营陷入停滞，公司于 2018 年计提了大额预计负债及坏账准备 10.67 亿元以及计提商誉减值 22.71 亿元。为防止亏损进一步扩大，解决龙昕危机，公司将龙昕科技 100% 股权作价 4 亿元转让给南京紫金观萃民营企业纾困发展基金，2019 年 10 月顺利转让完成。随着龙昕危机已成功得到化解，公司聚焦原有主营业务，有望重回增长通道。

现金流状况同比大幅改善，财务状况大幅度优化。2019 年公司经营性活动产生的现金流量净额为 4.06 亿元，较 2018 年度增加 7.37 亿元，其中龙昕科技减少净流出 5.44 亿元，其他单位增加净流入 1.92 亿元，主要系销售回款同比由较大幅度增长。此外，随着龙昕科技的剥离完成，应付账款同比大幅下降，整体资产负债率从 2018 年的 63.2% 降至 43.9%。流动比率、速动比率分别为 2.01、1.59，较 2018 年分别提高 0.41、0.31。

### 3. 投资建议

随着公司剥离亏损资产，回归主业，公司经营状况将逐步改善，业绩迎来修复。由于国内城市轨道交通投资将保持较快增速，作为细分板块的行业龙头，公司未来订单增长具有较强确定性。公司自 2014 年以来在高铁领域持续增长，带动产品结构优化。我们认为，随着铁总复兴号招标推进，未来公司高铁领域份额也将同比增长。我们预计公司 2020、2021 年将分别实现归母净利 4.77、5.60 亿元，对应每股收益 0.48、0.56 元/股，4 月 2 日收盘价格对应 PE 为 14.7x、12.5x，维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

铁路投资不及预期的风险，动车组招标量不及预期的风险，城轨建设不及预期的风险。

表 1: 分业务预测表 (单位: 百万元)

		2018A	2019A	2020E	2021E
门系统	收入	1781.2	2318.3	2673.4	3117.7
	YOY	26.68%	30.16%	15.32%	16.62%
	毛利率	35.97%	39.13%	38.00%	38.00%
配件	收入	237.9	268.2	321.9	418.4
	YOY	-5.09%	12.74%	20.00%	30.00%
	毛利率	49.93%	40.60%	40.00%	40.00%
连接器	收入	44.4	58.7	68.0	78.2
	YOY	17.52	32.20%	15.78%	15.00%
	毛利率	31.57%	34.23%	33.00%	33.00%
内部装饰	收入	27.7	31.4	38.5	44.0
	YOY	-58.01%	13.26%	22.77%	14.29%
	毛利率	8.71%	30.43%	15.00%	15.00%

消费电子	收入	572.5	40.7	-	-
表面处理	YOY	316.39%	-92.90%	-	-
业务	毛利率	9.11%	-35.79%	-	-
其他业务	收入	751.7	680.9	749.0	749.0
	YOY	44.62%	-9.41%	10.00%	0.00%
	毛利率	23.71%	21.26%	25.00%	25.00%
合计	总收入	3415.4	3398.2	3850.8	4407.3
	YOY	41.26%	-0.50%	13.32%	14.45%
	毛利率	29.46%	34.60%	35.32%	35.66%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
688009.SH	中国通号	6.39	0.38	0.38	0.41	0.46	16.82	16.82	15.71	13.83
601766.SH	中国中车	6.52	0.39	0.41	0.49	0.53	16.72	15.90	13.31	12.30
000976.SZ	华铁股份	4.89	0.09	0.21	0.29	0.35	54.33	23.29	16.86	13.97
3898.HK	中车时代 电气	23.25	2.22	2.26	2.52	2.71	10.47	10.29	9.24	8.57
688033.SH	天宜上佳	25.68	0.66	0.65	0.82	0.99	38.91	39.51	31.49	26.07
<b>603111.SH</b>	<b>康尼机电</b>	<b>7.06</b>	<b>-3.17</b>	<b>0.65</b>	<b>0.48</b>	<b>0.56</b>	-	<b>10.78</b>	<b>14.70</b>	<b>12.52</b>
平均值(剔除公司)							27.45	21.16	17.32	14.95

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 公司主要财务指标预测

	2018A	2019A	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	3415.4	3398.2	3850.8	4407.3
yoy	41.26%	-0.50%	13.32%	14.45%
净利润(单位:百万元)	-3,150.70	650.36	477.16	560.23
yoy	-1221.66%	-120.64%	-26.63%	17.41%
EPS(单位:元)	-3.17	0.65	0.48	0.56
P/E	-2.23	10.78	14.70	12.52

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李良，范想想，机械行业证券分析师。**本人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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、博迈科（603727.SH）、中国中车（601766.SH）、中国通号（688009.SH）、华铁股份（000976.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）、先导智能（300450.SZ）、晶盛机电（300316.SZ）、捷佳伟创（300724.SZ）、迈为股份（300751.SZ）等。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479gengyouyou@ChinaStock.com.cn