

强烈推荐-A (维持)

康尼机电 603111.SH

当前股价: 5.26 元

2019年08月27日

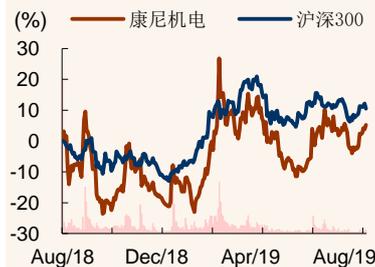
轨交业务发力在手订单充沛 剥离龙昕有望年底完成

基础数据

上证综指	2864
总股本(万股)	99328
已上市流通股(万股)	83598
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	1.8
ROE(TTM)	-180.9
资产负债率	61.3%
主要股东	南京工程学院资产经
主要股东持股比例	8.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	16	-2
相对表现	-1	8	-17



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《康尼机电(603111)——龙昕超额完成业绩承诺 18年双主业正式起航》2018-04-22
- 2、《康尼机电(603111)——双主业龙头 价值明显低估》2018-01-22
- 3、《康尼机电(603111)——业绩明显优于同行业 收购等待批文》2017-10-28

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

时文博

事件:

公司公布 19 中报, 上半年营业收入 18.19 亿元, 同比增长 0.62%; 归母净利润 1.35 亿元, 去年同期为亏损 6.07 亿。

评论:

1、轨交主业发力增长超过 50% 龙昕已进入剥离程序

19H1 公司收入 18.19 亿元, 同比增长 0.62%, 剔除龙昕其他主营业务收入合计 17.77 亿同比增长 40%, 归母净利合计约 2.25 亿同比增长 78%, 上半年有集中交付确认及上年基数较低的因素, 下半年增速会放缓, 但在手订单情况良好: 1) 轨道主业收入 14.1 亿同比增长 51.63%, 中报轨交在手订单金额为 39.88 亿元, 同比增长 36.02%, 绝对金额是上半年轨交收入的 2.86 倍。康尼上半年的门系统市占率继续提升, 城轨及动车均已超 50%; 2) 新能源汽车零部件收入 1.94 亿同比增长 17.28%; 3) 龙昕科技上半年收入 4265 万元净利亏损 8974 万元。

公司之前收购的龙昕科技董事长个人出现重大问题, 18 年上半年康尼计提预计负债及资产减值损失合计 8.6 亿导致上半年合并财表亏损 6.1 亿, 全年亏损 31.5 亿。从公司发现龙昕董事长问题之后已积极采取应对措施, 于 2018 年对预计负债、应收账款、商誉做了全面计提。2019 年 6 月 26 号康尼公告拟以 4 亿交易对价将龙昕出售给南京紫金观萃民营企业纾困发展基金, 8.5 号已通过股东大会, 有望在年底前完成剥离。

2、上半年龙昕仍有亏损拖累净利 期间费用率已经明显下降

19H1 归母净利润 1.35 亿元, 去年同期为亏损 6.07 亿, 扣非归母净 1.37 亿元去年同期亏损 5087 万。综合毛利率 30.6%, 同比下滑近 2 个百分点, 剥离龙昕来看, 毛利率为 32%, 同比也略有下滑。不考虑龙昕, 其他主业归母净利 2.25 亿同比激增 78%, 增长超过收入的 40% 主要系期间费用的良好控制, 上半年公司期间费用 3.5 亿占营业收入 19.16%。具体来看: 1) 销售费用 8576 万同比持平; 2) 管理费用 1.45 亿同比增加 24.5% 主要是薪酬增长; 3) 财务费用收入 1180 万同比增长 37%; 4) 研发费用 1.06 亿元, 同比下降 8.8%, 主要系研发所用的材料费、劳务费明显下降。

3、龙昕进入剥离后主营业务凝聚力上升 目前处于估值低部

康尼原为轨道交通行业中核心零部件企业, 过去两年因收购龙昕科技走了一些弯路, 龙昕对上市公司合并报表确实造成巨大波动影响, 但公司过去几年轨交主业产品、渠道、市占率都在继续深耕, 并且逐渐进入收获季, 随着这几年地铁建设进入加速期, 公司受益还是比较明显。收购失败市场已经充分反应, 回归到原主业我们预计 19 年净利在 3.5 亿, 目前对应估值为 14 倍, 若考虑龙昕, 预计 1 亿亏损, 约 2 亿处置资产收益(预计值), 则上市公司合计归母净利约 4.5 亿对应 11.6 倍, 处于估值低部。

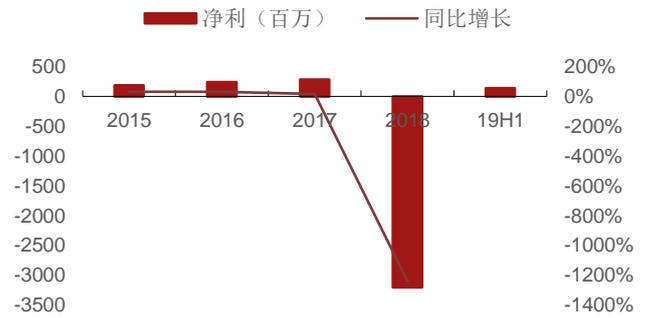
4、风险提示: 剥离龙昕不达预期; 原材料价格大幅上涨。

图 1: 康尼机电收入增长



资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 康尼机电净利润增长



资料来源: 公司公告、招商证券

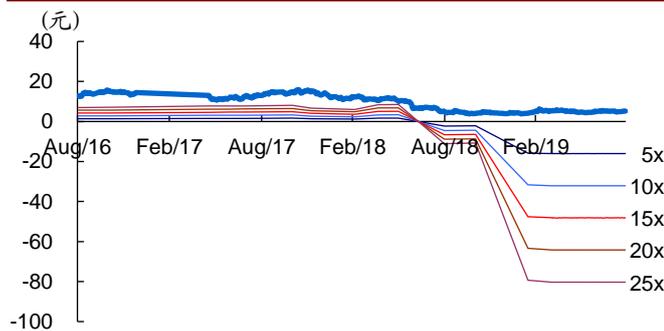
表 1: 主要财务指标预测

会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2010	2418	3415	3541	4095	4673
同比增长	21%	20%	41%	4%	16%	14%
营业利润(百万元)	260	331		450	450	537
同比增长	28%	27%	-928%	-116%	0%	19%
净利润(百万元)	240	281	-3201	450	450	537
同比增长	31%	17%	-1240%	-114%	0%	19%
每股收益(元)	0.32	0.31	-3.22	0.45	0.45	0.54
P/E(倍)	16.2	16.8	-1.6	11.6	11.6	9.7
P/B(倍)	2.9	1.2	3.1	2.6	2.2	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券 (假设龙昕于 19 年底完成剥离并确认资产处置收益)

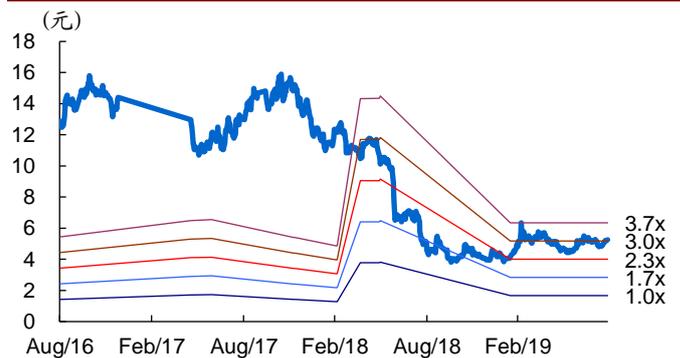
PE-PB Band

图 3: 康尼机电历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 康尼机电历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4116	3981	3969	4581	5305
现金	937	830	758	879	1083
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	395	490	508	588	671
应收款项	1810	1532	1568	1813	2069
其它应收款	61	267	277	321	366
存货	664	792	785	897	1021
其他	248	71	72	84	95
非流动资产	3192	765	727	696	668
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	566	546	529	514	500
无形资产	117	76	69	62	56
其他	2509	142	130	120	112
资产总计	7308	4746	4696	5277	5973
流动负债	3288	2492	2126	2386	2674
短期借款	307	370	0	0	0
应付账款	1000	1225	1227	1402	1596
预收账款	48	76	76	87	99
其他	1933	821	822	897	979
长期负债	53	506	506	506	506
长期借款	0	0	0	0	0
其他	53	506	506	506	506
负债合计	3341	2999	2632	2892	3180
股本	896	993	993	993	993
资本公积金	2194	3176	3176	3176	3176
留存收益	802	(2468)	(2157)	(1842)	(1440)
少数股东权益	75	46	52	57	64
归属于母公司所有者权益	3892	1702	2013	2328	2730
负债及权益合计	7308	4746	4696	5277	5973

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	182	(330)	511	339	410
净利润	281	(3201)	450	450	537
折旧摊销	66	130	97	92	87
财务费用	16	9	15	23	12
投资收益	(3)	(3)	(1)	0	0
营运资金变动	(182)	2782	(56)	(235)	(237)
其它	5	(47)	5	9	11
投资活动现金流	402	(1000)	(59)	(59)	(59)
资本支出	(120)	(144)	(59)	(59)	(59)
其他投资	522	(856)	0	0	0
筹资活动现金流	34	1024	(523)	(158)	(147)
借款变动	(2235)	(399)	(370)	0	0
普通股增加	157	98	0	0	0
资本公积增加	2205	982	0	0	0
股利分配	(74)	(107)	(139)	(135)	(135)
其他	(20)	450	(14)	(23)	(12)
现金净增加额	618	(307)	(72)	121	203

利润表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2418	3415	3541	4095	4673
营业成本	1551	2409	2414	2758	3139
营业税金及附加	25	37	38	44	51
营业费用	151	186	193	246	280
管理费用	375	277	287	409	467
财务费用	20	19	15	23	12
资产减值损失	9	2984	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	1	0	0
营业利润	331	(2740)	450	450	537
营业外收入	4	8	0	0	0
营业外支出	1	468	0	0	0
利润总额	333	(3200)	450	450	537
所得税	45	40	(6)	(6)	(7)
净利润	289	(3240)	455	455	543
少数股东损益	8	(39)	5	5	6
归属于母公司净利润	281	(3201)	450	450	537
EPS (元)	0.31	(3.22)	0.45	0.45	0.54

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	20%	41%	4%	16%	14%
营业利润	27%	-928%	-116%	0%	19%
净利润	17%	-1240%	-114%	0%	19%
获利能力					
毛利率	35.9%	29.5%	31.8%	32.6%	32.8%
净利率	11.6%	-93.7%	12.7%	11.0%	11.5%
ROE	7.2%	-188.1%	22.4%	19.3%	19.7%
ROIC	7.1%	-130.1%	22.8%	20.1%	19.9%
偿债能力					
资产负债率	45.7%	63.2%	56.0%	54.8%	53.2%
净负债比率	4.2%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.6	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.5	1.6
营运能力					
资产周转率	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.0	3.3	3.1	3.3	3.3
应收帐款周转率	1.8	2.0	2.3	2.4	2.4
应付帐款周转率	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.31	-3.22	0.45	0.45	0.54
每股经营现金	0.20	-0.33	0.51	0.34	0.41
每股净资产	4.34	1.71	2.03	2.34	2.75
每股股利	0.12	0.14	0.14	0.14	0.16
估值比率					
PE	16.8	-1.6	11.6	11.6	9.7
PB	1.2	3.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	15.5	-2.4	11.1	11.0	9.8

资料来源：公司数据、招商证券（假设龙昕于19年底完成剥离并确认资产处置收益）

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。