

康尼机电 (603111)

运输设备/机械设备

发布时间: 2016-05-25

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

上次评级: 首次覆盖

轨道门+新能源汽车, 演绎至上而下的成长性逻辑

报告摘要:

城市轨道交通的放量投建+铁路的车辆加密。城轨方面, 国家发展改革委、交通运输部联合印发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》指出, 2016~2018年重点推进103个项目前期工作, 新建城市轨道交通2000公里以上, 涉及投资约1.6万亿元。截止2015年, 全国城轨运营里程约3280公里, 是从1999年到2015年陆续建设完成的。未来三年2000公里, 总投1.6万亿的地铁投建规划, 城轨行业的成长性可见一斑。铁路方面, 存续运营里程12.1万公里, 未来五年将新增里程3万公里, 总投资约3.5万亿元。铁路行业的机会在于车辆加密, 客车(主要为动车组)车辆密度将有0.03辆/公里的提升, 预测将直接提升铁路客车车辆27030辆, 约3378列标动。**演绎“轨道第一门”神话, 沐浴行业成长春风。**康尼机电的门系统产品在城轨领域市占率超过50%, 预测达70%, 是真正的门系统龙头。在铁路领域, 预测市占率在25%~30%, 并有进一步提升趋势。在公司的收入结构中, 门系统收入占到65%, 且毛利率超过40%, 是享受轨道行业机会的最纯正标的。

新能源汽车板块有望成为公司的后起之星。公司的新能源产品(充电枪&线束总成等)收入, 2014年和2015年分别为5062万元和15800万元, 增速超过200%; 目前, 直接合作客户有比亚迪、奇瑞、宇通等10多家主流乘用车和商用车厂商。未来, 公司新能源业务板块将享受超过行业平均增速的成长。此外, 公司在高端精密装备制造领域积极研发, 布局产品, 未来将实现持续稳定的业绩收益。

投资建议:我们预测康尼机电2016年至2018年每股收益分别为0.39元, 0.50元和0.58元, 对应PE分别为33倍, 26倍和22倍, 推荐“买入”。

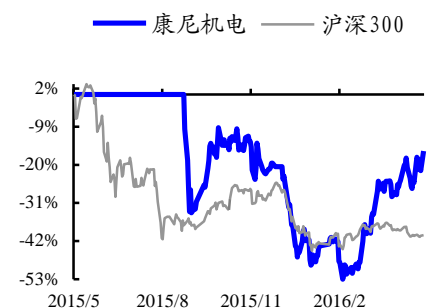
风险提示:1、未来城市轨道交通投建可能不及预期, 严重滞后于规划; 2、城轨门系统市占率下滑。

股票数据

2016/5/23

收盘价(元)	12.83
12个月股价区间(元)	12.02~35.69
总市值(百万元)	9,473
总股本(百万股)	738
A股(百万股)	738
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	46%	-16%
相对收益	20%	46%	21%

相关报告

《L型经济下的稳增长行业》

2016-5-16

《十年磨一剑, 开启信号系统国产化序章》

2016-5-9

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1309	1656	2532	3183	3670
(+/-)%	25.68%	26.55%	52.84%	25.71%	15.33%
归属母公司净利润	141	184	287	368	429
(+/-)%	20.49%	30.41%	56.37%	27.96%	16.62%
每股收益(元)	0.49	0.62	0.39	0.50	0.58
市盈率	67.20	51.54	32.96	25.76	22.09
市净率	9.94	8.55	6.77	5.72	4.89
净资产收益率(%)	14.78%	16.60%	20.53%	22.19%	22.12%
股息收益率(%)	0.63%	0.70%	0.78%	1.17%	1.56%
总股本(百万股)	289	295	738	738	738

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20361103 quyz@nesc.cn

研究助理: 傅畅畅

执业证书编号: S0550115120044

(021)20361197 fucc@nesc.cn

目录

1. 双轮驱动模式的初成	4
1.1. 传统主营：以门系统为核心的轨交装备制造	4
1.2. 高成长性：新能源汽车业务	5
1.3. 注重研发，进一步发力精密制造装备	6
2. 轨道交通投建再掀高潮，车辆门显著受益	8
2.1. 城轨建设放量带来的行业机会	8
2.2. 铁路与城际线路的机会源于车辆加密	10
2.3. 康尼门系统市场预测	11
3. 新能源板块乘风起航	13
3.1. 深耕研发，产品供应多家整车厂商	13
3.2. 新能源汽车，沐浴行业东风	13
4. 顺应趋势，精密制造板块的补足	15
4.1. 高端精密制造板块介绍	15
4.2. 精密制造产品市场销售情况	15
5. 收入分拆、估值比较与风险提示	17
5.1. 收入分拆	17
5.2. 可比公司估值比较	17
5.3. 风险提示	18

图 目 录

图 1. 轨交装备制造产品构成情况.....	4
图 2. 门系统营业收入情况.....	5
图 3. 2015 年门系统收入构成占比.....	5
图 4. 新能源汽车业务收入情况.....	5
图 5. 充电枪&线束示意图.....	5
图 6. 精密制造装备三大业务方向.....	6
图 7. 康尼机电研发支出情况.....	7
图 8. 全国已开通地铁城市运营里程.....	8
图 9. 全国城市已开通地铁条数.....	9
图 10. 未来三年地铁投建里程与投资总额同比情况.....	9
图 11. 铁路行业固定资产投资情况.....	10
图 12. 机车与动车组投资完成额.....	11
图 13. 客车保有量预测.....	11
图 14. 康尼机电门系统未来五年收入测算.....	12
图 15. 新能源汽车产品合作厂商.....	13
图 16. 全国新能源汽车产销量预测.....	14
图 17. 新能源汽车产品收入测算.....	14
图 18. 精密锻造及机加工件.....	15
图 19. 精密齿轮磨床.....	15
图 20. 减速器.....	15
图 21. 智能移动平台（AGV）.....	15
图 22. 高端精密板块销售收入预测.....	16

表 目 录

表 1. 轨交装备产品示意图.....	4
表 2. “十三五”铁路里程预测.....	10
表 3. 新建运营里程带来的车辆提升.....	11
表 4. 原有里程车辆加密带来的车辆提升.....	11
表 5. 未来五年门系统市场空间测算.....	12
表 6. 城轨站台安全门系统测算.....	12
表 7. 高端制造装备研发与销售情况.....	16
表 8. 可比公司估值比较.....	18

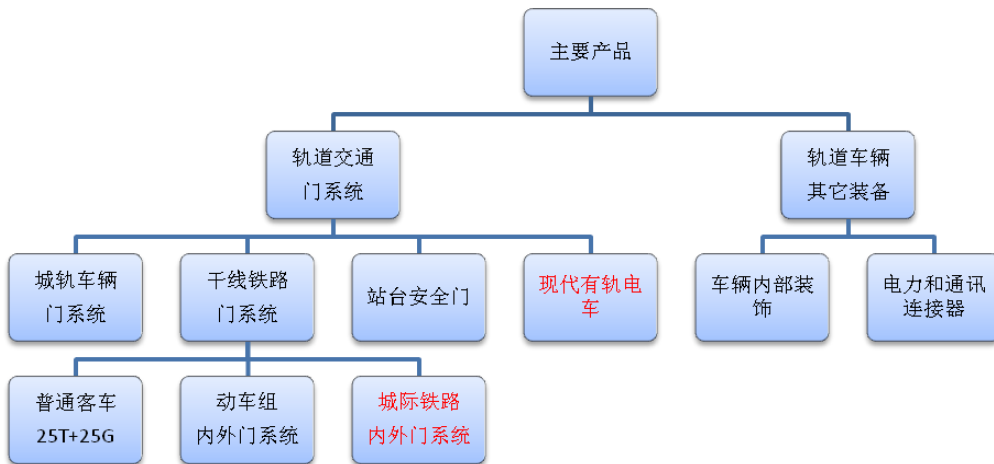
1. 双轮驱动模式的初成

1.1. 传统主营：以门系统为核心的轨交装备制造

康尼机电成立于 2000 年 10 月，主营业务为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务，是一家具有完全自主知识产权的轨道交通门系统供应商。轨道交通门系统对安全性和可靠性的要求极高，属轨道车辆的核心部件。公司研发和生产的城轨车辆自动门系统产品，能适应各种列车网络通讯制式，目前占国内城轨市场份额的 50% 以上。同时，公司已跻身欧洲、北美等发达国家市场，成为国际著名轨道车辆供应商 加拿大庞巴迪公司、法国阿尔斯通公司、德国西门子子公司 的合格供应商。

康尼机电自 2014 年 8 月上市以来，始终围绕着主营业务轨道交通门系统进行拓展和深化：主要产品包括轨道车辆门系统、站台安全门系统、轨道车辆内部装饰产品、轨道车辆电力和通讯连接器、门系统配件等；应用领域则可以细分为城市轨道交通领域和干线铁路领域。

图 1：轨交装备制造产品构成情况



数据来源：东北证券，Wind

表 1：轨交装备产品示意图



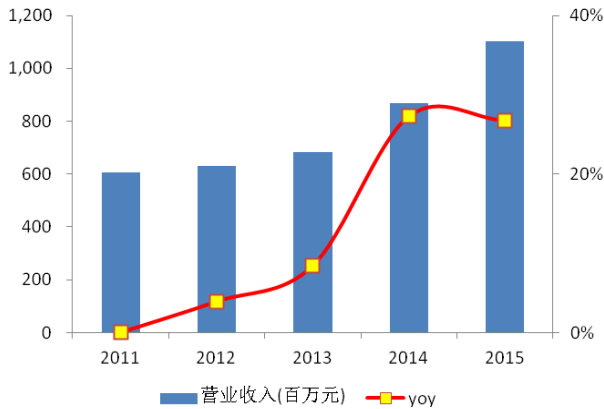
数据来源：东北证券

轨道车辆门系统主要由控制系统、承载驱动机构、锁闭机构和门扇等组成，需要解决门系统的控制、列车通讯网络以及刚度、强度、隔音、隔热、密封等技术难题。轨道车辆门系统的研发涉及机械、材料、控制、通信、空气动力学等多个学科，其设计与制造需应用现代设计、数字处理、列车通讯网络、先进制造等技术，故轨道车辆门系统是**一种技术密集型、机电一体化产品**。

公司门系统产品收入从 2011 年至 2015 年呈现一个较快的增长态势，尤其是 2014

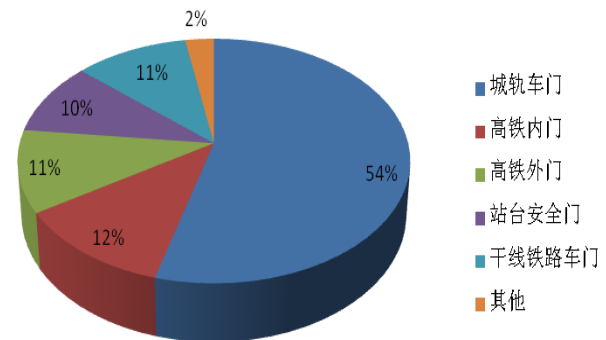
年和 2015 年，增速分别达到了 27.27% 和 26.72%。此外，对 2015 年门系统收入的拆分情况表明，占全国市场超过 50% 的城市轨道交通车门（即地铁车门）在公司的门系统收入中占到半壁江山。

图 2: 门系统营业收入情况



数据来源：招股说明书，公司年报，东北证券

图 3: 2015 年门系统收入构成占比



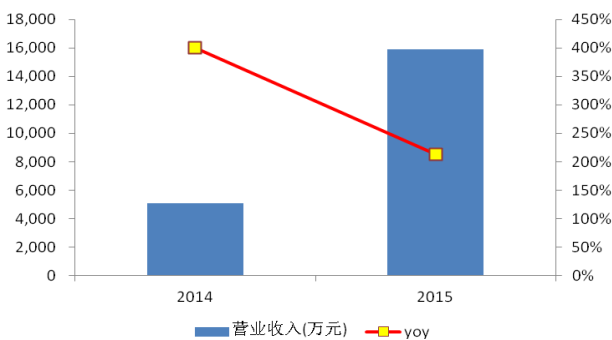
数据来源：调研纪要，东北证券

1.2. 高成长性：新能源汽车业务

康尼机电的新能源汽车零部件产品经过多年的孵化培育，目前已经形成了以新能源汽车充电接口及线束总成、高压连接接口及线束总成、高压配电系统为主要产品的产品系列，已经与**比亚迪、奇瑞、宇通、广汽**等十几家新能源汽车主机厂建立了合作关系，进入其合格供应商目录。

2014 年受国家政策引导，新能源汽车市场迎来快速发展，作为新能源汽车整车厂的供应商，公司上述产品实现快速增长，全年实现销售收入为 5,062 万元（不含税），同比增长超过 400%。2015 年初，公司出资成立了控股子公司康尼新能源，引入了技术和管理骨干持股，从资源配置、体制机制上为其快速做大做强创造良好条件。2015 年新能源汽车业务实现收入 1.59 亿元，同比增速超过了 200%。

图 4: 新能源汽车业务收入情况



数据来源：公司年报，东北证券

图 5: 充电枪&线束示意图



数据来源：公司网站，东北证券

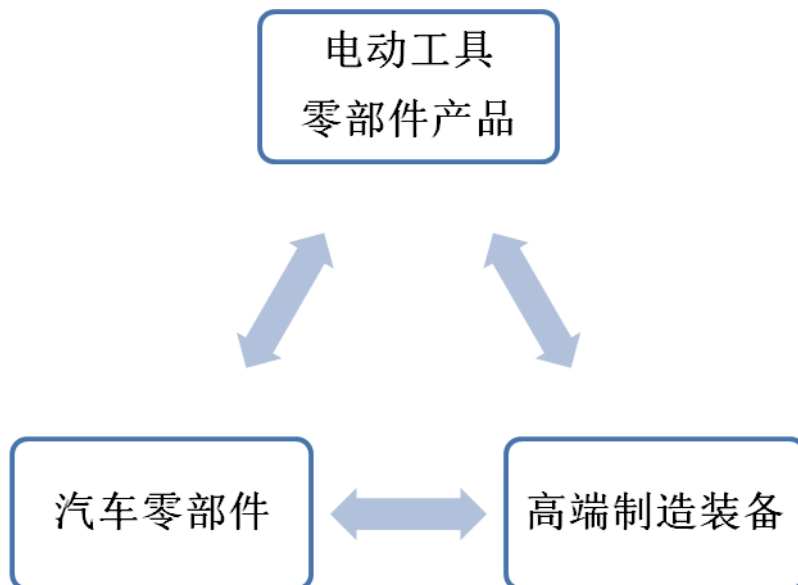
康尼机电在新能源领域的发力可以追溯到 2014 年。经过大约 2 年的技术研发，截至 2015 年底，新能源汽车零部件公司已拥有专利 14 项，其中发明专利 1 项；在申请专利 2 项，其中发明 2 项。2015 年 10 月 25 日正式获得 TUV 德国总部颁发的 TS16949 质量管理体系认证证书。新能源汽车作为国家战略性新兴产业，未来行业的高成长性确定性强。康尼机电在行业发展初期尚未形成稳定行业竞争格局之际，

在该领域研发技术、拓展市场，将形成崭新的高成长性业务板块。

1.3. 注重研发，进一步发力精密制造装备

精密制造装备业务整装待发。2015年初，为抓住我国高端制造装备行业的发展机遇，公司在原精密锻造分公司的基础上，整合数控技术，成立了控股子公司康尼精机。公司在精密制造装备方向已经形成电动工具零部件产品、汽车零部件及高端制造装备（数控磨床、AGV小车等）三个主要业务方向。电动工具零部件产品主要客户相对稳定，销售额较去年有所下降。汽车零部件产品销售额较去年保持稳定增长，新产品研发获得突破并取得订单。2015年，高端制造装备产品320G CNC成形磨床、360G直齿成形磨床等，实现销售790多万元；AGV小车完成二代产品的设计和开发，目前尚未实现销售；自主研发的800型精密磨床、数控摆线磨、数控内齿磨已完成开发；数控随动磨和数控坐标磨处于研制阶段。

图 6: 精密制造装备三大业务方向

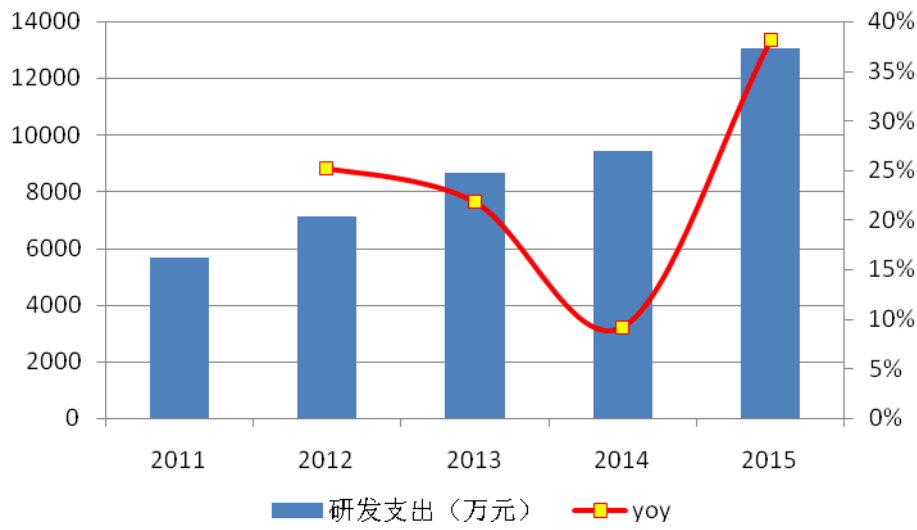


数据来源：调研纪要，东北证券

康尼机电深耕研发。从2011年至2015年，康尼机电的研发支出不断上升，由其是2015年，研发支出达到1.3亿元，较2014年上升了38%，研发支出占总收入为7.9%。研发支出的大幅提升，主要缘于康尼机电在新能源汽车和精密制造装备领域的研发投入。

技术储备不断丰富。2015年，公司专利申请及授权量均比上年有大幅增长。截至2015年12月31日，公司拥有专利313项，软件著作权42项，其中发明专利58项；2014年拥有专利为229件，其中发明专利42件；康尼机电2015年所获专利的数量与质量较2014年都有了长足增长。此外，2015年，公司技术中心全年在研项目24项，已完成15项；其中重大前瞻性产品项目16项（已完成9项）、重大技术创新项目6项（已完成2项）、重大技改技措2项（已完成2项）。

图 7: 康尼机电研发支出情况



数据来源: 东北证券, Wind

2. 轨道交通投建再掀高潮，车辆门显著受益

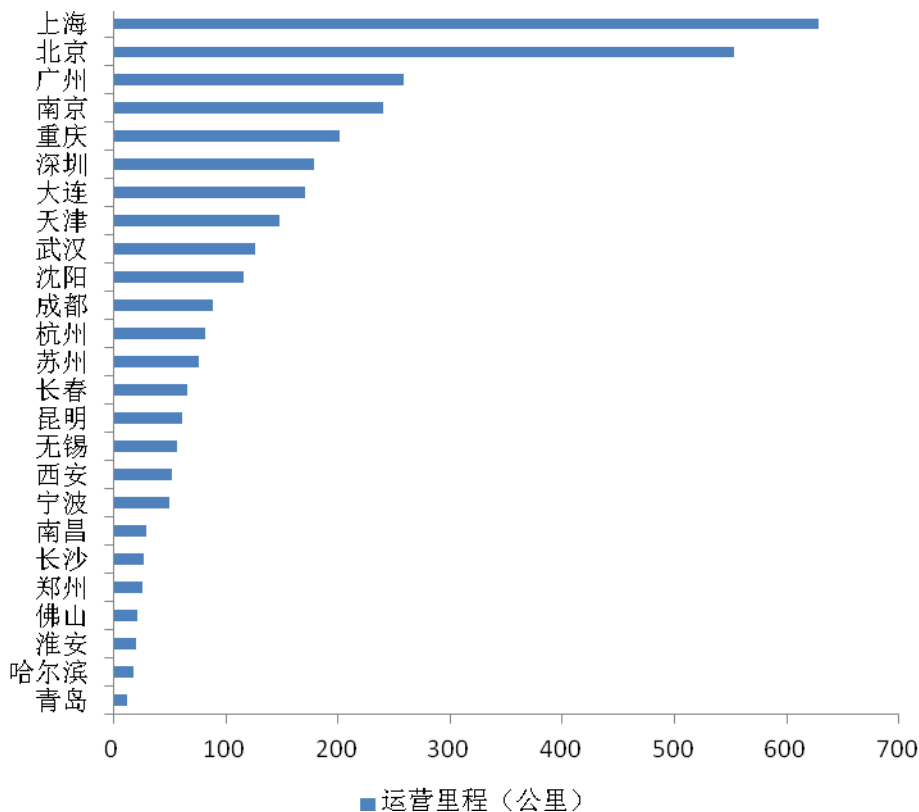
当前国内经济下行压力较大，轨道交通行业成为需求端发力的重要选项，具体可以分为城市轨道交通和国家铁路两部分。在城轨领域，产品主要面向地铁（含部分有轨电车），目前市占率超过 50%，预计能达到 70%左右，是真正意义上的城轨门系统龙头。在国铁领域，产品的市占率在 25%~30%中，并有进一步提升的趋势。

2.1. 城轨建设放量带来的行业机会

根据国家十三五规划纲要，十三五期间要“完善优化超大、特大城市轨道交通网络，加快 300 万以上人口城市轨道交通网”。近日，又将“300 万以上人口城市”这一标准调低至“150 万以上人口城市”。

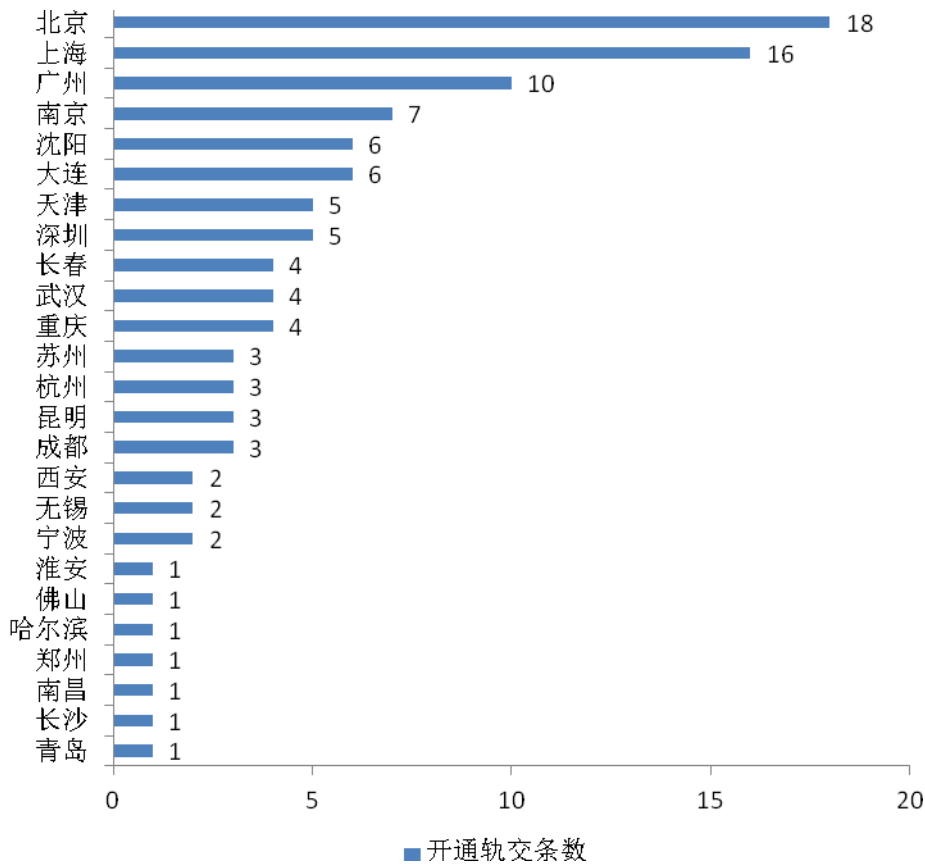
据《中国城市轨道交通年度报告》初步统计，截止到 2015 年末，中国内地已有 25 个城市拥有了 110 条建成并运营的城市轨道交通线路，运营总里程达 3293km。2015 年新增加开通运营的城市 3 个，分别是青岛、南昌与淮安。

图 8: 全国已开通地铁城市运营里程



数据来源：《都市轨道交通》，东北证券

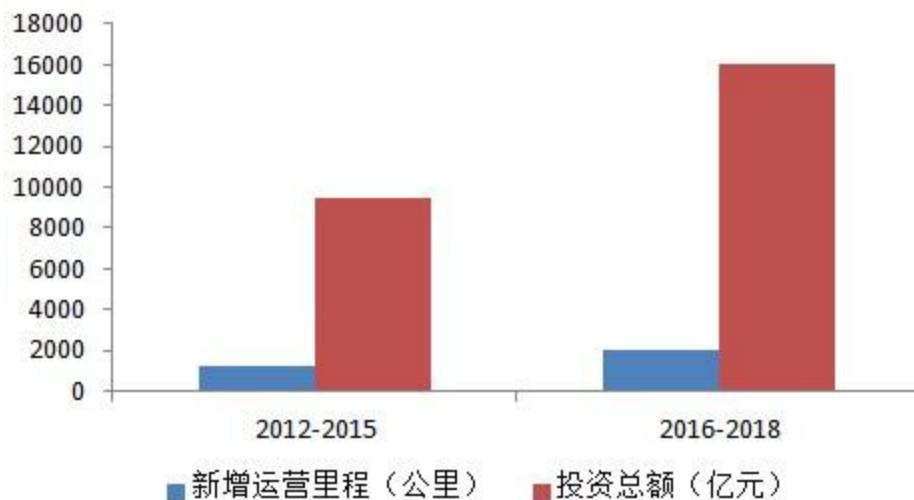
图 9: 全国城市已开通地铁条数



数据来源:《中国城市轨道交通年度报告》,东北证券

国家发展改革委、交通运输部联合印发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》指出,2016~2018年城市轨道交通方面,将加强规划建设管理,有序推进城市轨道交通建设,逐步优化大城市轨道交通结构。重点推进103个项目前期工作,新建城市轨道交通2000公里以上,涉及投资约1.6万亿元。

图 10: 未来三年地铁投建里程与投资总额同比情况

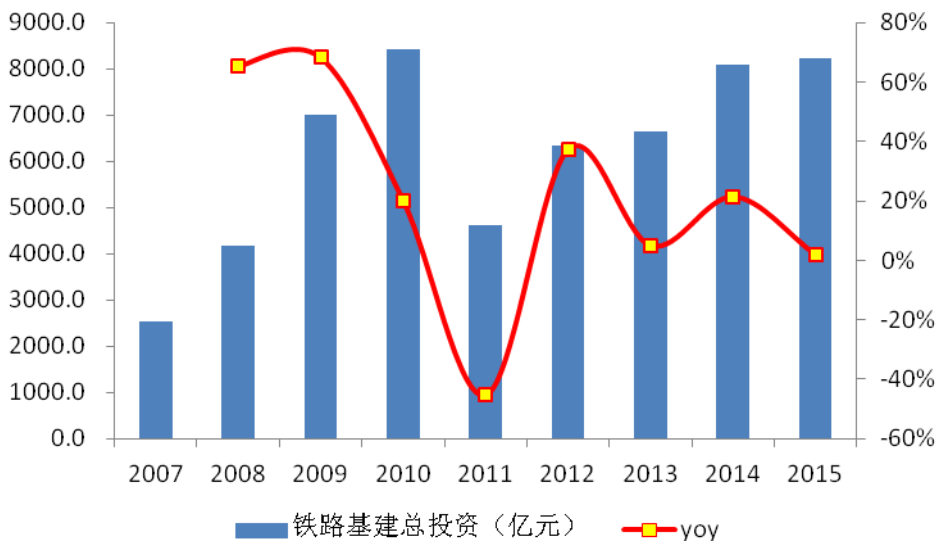


数据来源:东北证券轨道交通数据库,东北证券

2.2. 铁路与城际线路的机会源于车辆加密

铁路行业固定资产投资持续维持在 8000 亿元以上，呈高位钝化之势。根据 2015 年及 2016 年政府工作报告，截至 2015 年全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，其中高铁营业里程达到 1.9 万公里，全国铁路营业里程比 2014 年的 11.14 万公里增加 9600 公里，增长 8.6%。其中高铁营业里程比 2014 年的 1.6 万公里增加 3000 公里，增长 18.75%。十三五规划纲要中明确“加强重大基础设施实施建设，高铁营业里程达到 3 万公里，覆盖 80% 以上大城市”，2016 年政府工作报告中指出 2016 年要“完成铁路投资 8000 亿元以上”。

图 11: 铁路行业固定资产投资情况



数据来源：中国铁路总公司，东北证券

根据 2015 年 3 月 1 日起实施的《城际铁路设计规范》规定：城际铁路是指专门服务于相邻城市间或城市群，旅客列车设计速度 250 公里/小时及以下的快速、便捷、高密度客运专线铁路。随着国家城镇化实施进程的加快。根据 2015 年 11 月国家发展改革委和交通运输部发布的《城镇化地区综合交通网规划》，至 2020 年，城际铁路运行里程达到 3.2 万公里（其中新建城际铁路约 8000 公里），覆盖 98% 的节点城市和近 60% 的县（市），城际铁路的建设速度将进入快速增长期。

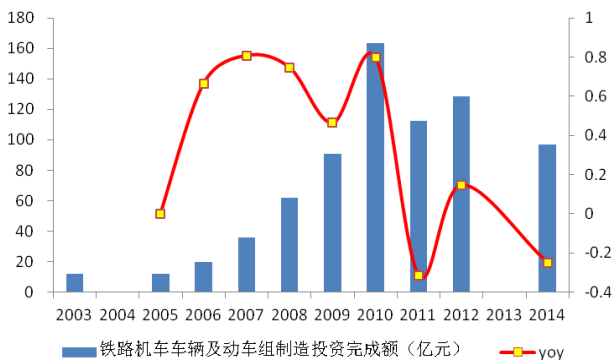
表 2: “十三五”铁路里程预测

	2014	2015	2020E
铁路总里程 (万公里)	11.14	12.1	15
高铁里程 (万公里)	1.6	1.9	3
城际铁路 (万公里)	2	2.2	3.2

数据来源：东北证券

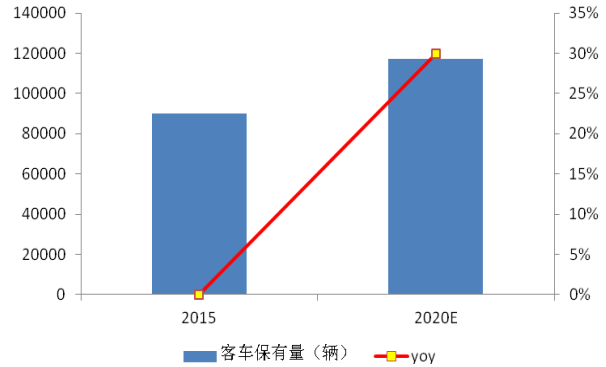
铁路行业的投资高成长时期已过，未来铁路行业的机会主要来源于车辆加密。目前，我国铁路客车运行密度约在 0.75 辆/公里，预测到十三五末将达到 0.78 辆/公里。因此，在原有里程的车辆加密和新增里程带来的客车车辆增长两大因素驱动下，至 2020 年末，预计铁路客车保有量将接近 12 万辆。

图 12: 机车与动车组投资完成额



数据来源: WIND, 东北证券

图 13: 客车保有量预测



数据来源: 东北证券

2.3. 康尼门系统市场预测

公司轨道门技术领先市场。轨道车辆门系统作为轨道车辆的重要组成部分，涉及车辆安全性、可靠性、舒适性，直接影响着乘客的出行安全和车辆的正常运行，在轨道交通的运营中扮演着重要的角色，是轨道车辆关键装备之一。

公司是国家标准《城市轨道交通车辆客室侧门》的主要制定单位，是《城市地铁车辆电动客室侧门行业技术规范》的主要制定单位；公司在行业内率先通过国际铁路行业标准 (IRIS)、欧标 EN50128 软件安全完整性认证、欧标 EN15085-2 焊接企业认证；**公司适用 CRH2、CRH3、CRH3C、CRH380B、CRH380BL、CRH380CL 等车型的动车组外门产品通过了 CRCC 认证（公司拥有 380KM/H 及以上车速的动车组门系统的技术储备）。**

公司门系统市场空间的提升来源于：①新建线路的车辆需求+②原有线路的车辆加密。

①**新建线路带来的车辆提升。**根据相关数据预测，未来五年地铁新建里程为 4,000~5,000 公里，车辆密度为 8 辆/公里，地铁车辆新增为 32,000~40,000 辆；国家与城际铁路的新建里程合计约 30,000 公里，车辆密度为 0.78 辆/公里，铁路客车（主要为动车组）新增车辆为 23,400 辆。

表 3: 新建运营里程带来的车辆提升

	五年新增里程(KM)预测	车辆密度预测	新增车辆(辆)预测
城轨: 主要地铁	4,000~5,000	8 辆/公里	32,000~40,000
国家铁路与城际铁路	30,000	0.78 辆/公里	23,400

数据来源: 东北证券轨道交通数据库, 东北证券

②**存量线路加密带来的车辆提升。**截至 2015 年末,全国地铁存续里程为 3,280 公里,国铁与城际铁路的合计存续里程为 121,000 公里;未来,车辆加密将为地铁带来新增车辆 6,560 辆,为国铁与城铁带来新增车辆 3,630 辆。

表 4: 原有里程车辆加密带来的车辆提升

	2015 年末存量里程(KM)	车辆密度变化	新增车辆(辆)预测
城轨: 主要地铁	3,280	2 辆/公里	6,560
国家铁路与城际铁路	121,000	0.03 辆/公里	3,630

数据来源: 东北证券轨道交通数据库, 东北证券

综合以上表 3、表 4 分析，未来五年新建线路与存量线路加密将导致铁路车辆增加总计 27,030 辆，导致地铁车辆增加总计 38,560~46,560 辆。未来五年门系统（不含站台安全门系统）的市场空间约为 163.87 亿元~183.07 亿元，年均市场空间为 32.8 亿元~36.6 亿元。

表 5: 未来五年门系统市场空间测算

	新增车辆(辆)	门产品分类	新增门系统(套)预测	门系统单价(万元/套)	市场容量(亿元)
城轨: 主要地铁	38,560~46,560	车辆门	308,480~372,480	3	92.5~111.7
		内门	54,060	1.2	6.5
国家铁路与城际铁路	27,030	外门	108,120	6	64.87

数据来源: 调研纪要, 东北证券

以平均每 2 公里增设站台的标准进行预测，每个站台平均安装安全门 50 单元，预计未来五年新增站台门单元数为 100,000~125,000；假设存续地铁站台每年有 100 个加装安全门，预计未来五年加装安全门单元数为 25,000。按照每单元站台门 3.6 万元的价格进行测算，未来地铁站台门的市场总量为 45 亿元~54 亿元，年均市场容量为 9 亿元~11 亿元。

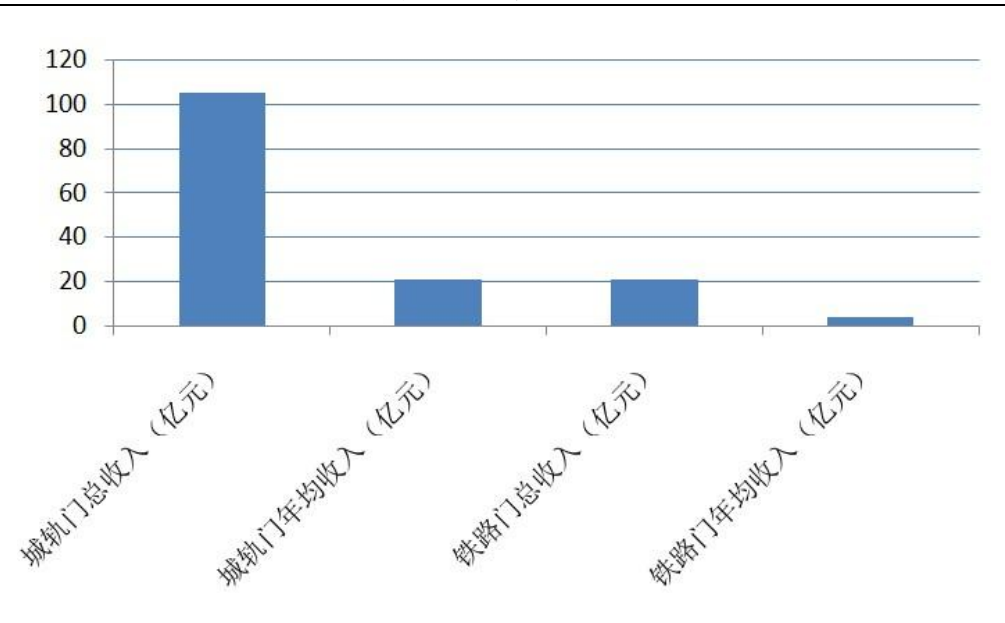
表 6: 城轨站台安全门系统测算

城轨站台安全门	新增站台/加装站台数预测	站台门单元数	站台门单价(万元/单元)	市场容量(万元)
新增线路安全门	2,000~2,500	100,000~125,000	3.6	360,000~450,000
原有线路加装安全门	500	25,000		90,000

数据来源: 调研纪要, 东北证券

- 康尼机电的城轨门产品以市占率 70% 测算，未来五年市场总容量在 96.25 亿元~116.00 亿元，年均水平为 19.25 亿元~23.20 亿元。
- 康尼机电的铁路门产品以市占率 30% 测算，未来五年市场总容量为 21.4 亿元，年均均为 4.28 亿元。

图 14: 康尼机电门系统未来五年收入测算



数据来源: 东北证券

3. 新能源板块乘风起航

3.1. 深耕研发，产品供应多家整车厂商

康尼机电的新能源汽车零部件产品主要包含充电接口及线束总成、高压连接接口及线束总成和高压配电系统等。2015年初，公司依托连接器技术和孵化成果，成立了康尼新能源汽车零部件有限公司，主要服务于自主品牌、合资品牌的主流新能源乘用车主机厂，已经成为比亚迪、奇瑞、广汽、宇通、中通等 10 多家乘用车和商用车厂商的量产供应商，2015 年获得上汽、吉利等多家新客户合格供应商资格。

图 15: 新能源汽车产品合作厂商



数据来源：东北证券

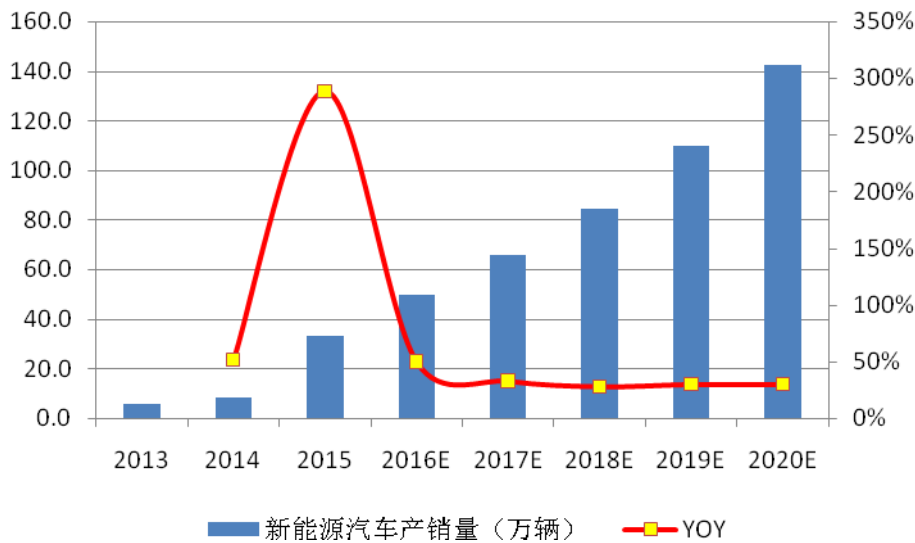
2015 年，康尼有多项产品项目处于开发和应用阶段，产品系列不断丰富。截至 2015 年底，新能源汽车零部件公司已拥有专利 14 项，其中发明专利 1 项；在申请专利 2 项，其中发明 2 项。2015 年 10 月 25 日正式获得 TUV 德国总部颁发的 TS16949 质量管理体系认证证书。

3.2. 新能源汽车，沐浴行业东风

根据国务院发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》，到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆，十三五规划纲要中再一次明确，到 2020 年“全国新能源汽车累计产销量达到 500 万辆”。根据中汽协会数据，截止 2013 年底，我国新能源汽车销量累计约 5.6 万辆，2014 年年产量约 8.5 万辆。

新能源汽车作为国家战略性新兴产业，真正的诠释了行业“从 0 到 N”的增长。在行业发展初期，新能源汽车行业尚未形成比较稳定的行业竞争格局，未来的竞争除了先发优势之外，新技术、新工艺的有效应用、技术创新能力及产品质量的有效提升，将是奠定未来核心竞争力的基础。

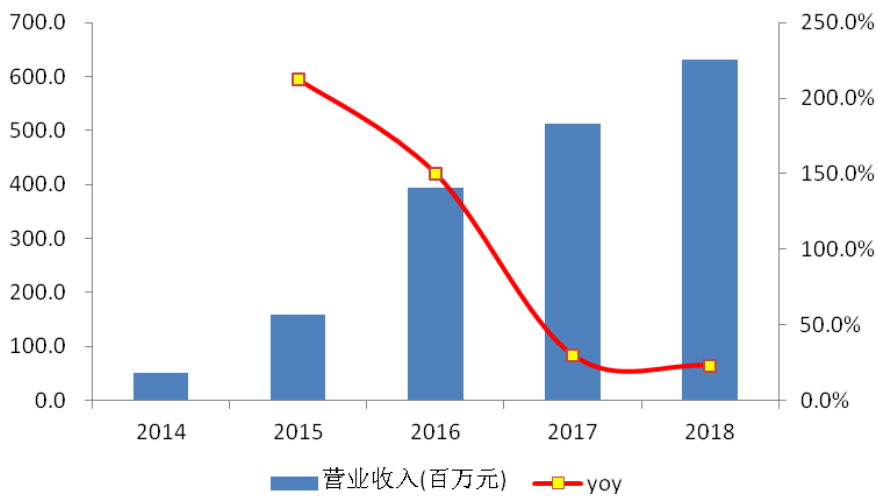
图 16: 全国新能源汽车产销量测算



数据来源：东北证券

受国家政策引导，新能源汽车市场快速发展，作为新能源汽车主机厂的供应商，公司新能源汽车产品销售收入实现高速增长，2014年实现销售5062万元，2015年销售收入则达到1.5亿元，较2014年增长超过200%。未来，公司的新能源汽车产品将实现超过行业增速的增长。

图 17: 新能源汽车产品收入测算



数据来源：东北证券

4. 顺应趋势，精密制造板块的补足

4.1. 高端精密制造板块介绍

高端制造业是一个国家或地区工业化过程中的必然产物。高端制造业的概念应该从行业 and 产业链环节两个角度来进行界定。从行业的角度讲，高端制造业是指制造业中新出现的具有高技术含量、高附加值强竞争力的行业；从所处产业链的环节上讲，高端制造业处于某个产业链的高端环节。

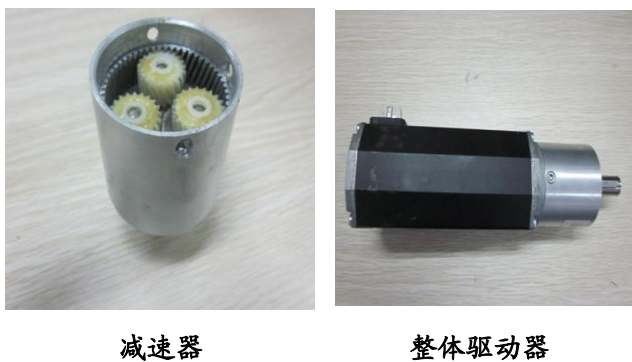
为抓住我国高端制造装备行业的发展机遇，进一步扩展业务领域，康尼机电在原精密锻造分公司的基础上，整合数控技术，成立了控股子公司康尼精机。2015年，公司在精密制造装备方向已经形成电动工具零部件产品、汽车零部件及高端制造装备（数控磨床、AGV小车等）三个主要业务方向。

图 18: 精密锻造及机加工件



数据来源：康尼精密机械官网，东北证券

图 20: 减速器



数据来源：康尼精密机械官网，东北证券

4.2. 精密制造产品市场销售情况

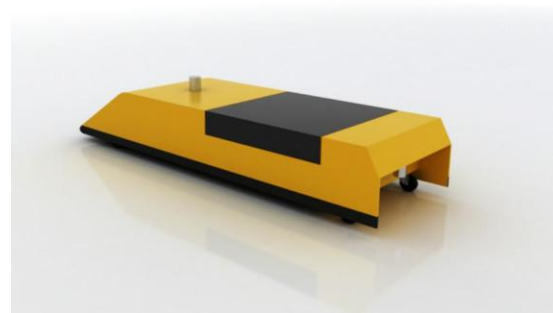
电动工具零部件产品主要客户相对稳定，销售额较去年有所下降。汽车零部件产品销售额较去年保持稳定增长，新产品研发获得突破并取得订单。

图 19: 精密齿轮磨床



数据来源：康尼精密机械官网，东北证券

图 21: 智能移动平台 (AGV)



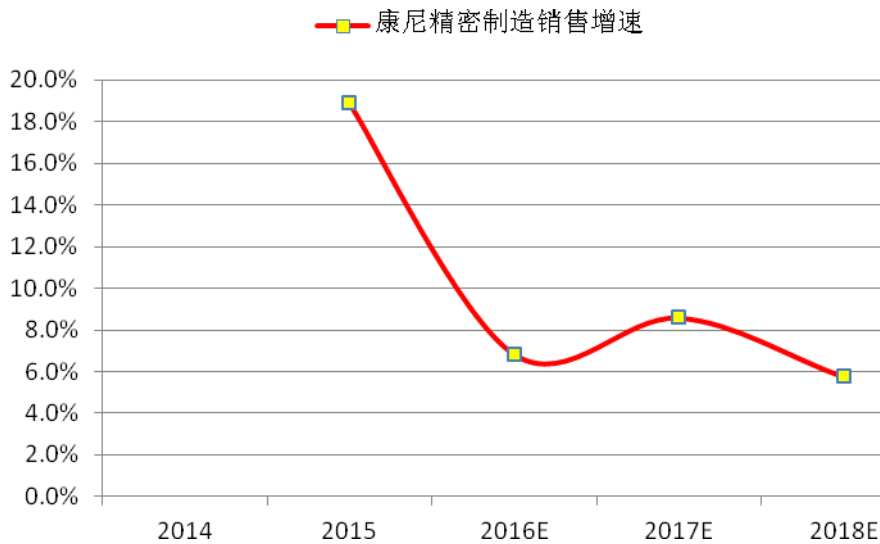
数据来源：康尼精密机械官网，东北证券

表 7: 高端制造装备研发与销售情况

产品种类	研发情况	销售收入
320G CNC 成形磨床、360G 直齿成形磨床	/	790 万元
AGV 小车	完成设计与开发	/
800 型精密磨床、数控摆线磨、数控内齿磨	完成开发	/
数控随动磨和数控坐标磨	研制阶段	/

数据来源: 公司年报, 东北证券

图 22: 高端精密板块销售收入预测



数据来源: 公司年报, 东北证券

5. 收入分拆、估值比较与风险提示

5.1. 收入分拆

对各项业务的收入预测并汇总，得到公司 2016-2018 年的营业收入分别为 25.32 亿元，31.83 亿元，36.70 亿元；收入增速分别为 52.8%，25.7%，15.3%。

营业收入	2014	2015	2016E	2017E	2018E
门系统（含维保）（百万元）	869.9	1,102.3	1,683.5	2,169.9	2,502.3
yoy		26.72%	52.72%	28.89%	15.32%
连接器(百万元)	49.31	38.49	45.50	48.32	50.80
yoy		-21.95%	18.21%	6.20%	5.13%
内部装饰(百万元)	54.14	41.38	55.20	72.30	68.60
yoy		-23.57%	33.39%	30.98%	-5.12%
配件（百万元）	83.51	76.63	96.50	100.50	123.00
yoy		-8.23%	25.92%	4.15%	22.39%
新能源汽车（百万元）	50.62	158.00	395.00	513.50	631.61
yoy		212.13%	150.00%	30.00%	23.00%
精密制造及其他（百万元）	201.45	239.58	256.00	278.00	294.00
yoy		18.93%	6.85%	8.59%	5.76%
合计	1,309	1,656	2,532	3,183	3,670
yoy		26.5%	52.8%	25.7%	15.3%
营业成本	2014	2015	2016E	2017E	2018E
门系统（含维保）（百万元）	518.58	650.98	993.27	1,280.24	1,476.38
yoy		25.53%	52.58%	28.89%	15.32%
连接器(百万元)	27.51	22.82	26.39	28.03	29.46
yoy		-17.07%	15.66%	6.20%	5.13%
内部装饰(百万元)	42.03	34.69	45.26	58.92	55.57
yoy		-17.48%	30.50%	30.18%	-5.70%
配件（百万元）	45.35	42.00	52.59	54.77	67.04
yoy		-7.38%	25.22%	4.15%	22.39%
新能源汽车（百万元）	30.88	94.80	252.80	328.64	404.23
yoy		207.01%	166.67%	30.00%	23.00%
精密制造及其他（百万元）	151.09	177.29	192.00	208.50	220.50
yoy		17.34%	8.30%	8.59%	5.76%
合计	815.45	1,022.57	1,562.31	1,959.10	2,253.17
yoy		25.40%	52.78%	25.40%	15.0%
毛利	2014	2015	2016E	2017E	2018E
门系统（含维保）（百万元）	351.3	451.4	690.2	889.7	1,026.0
yoy		28.48%	52.92%	28.89%	15.32%
连接器(百万元)	21.80	15.67	19.11	20.29	21.34
yoy		-28.10%	21.93%	6.20%	5.13%
内部装饰(百万元)	12.11	6.70	9.94	13.38	13.03
yoy		-44.68%	48.34%	34.62%	-2.55%
配件（百万元）	38.16	34.63	43.91	45.73	55.97
yoy		-9.24%	26.78%	4.15%	22.39%
新能源汽车（百万元）	19.74	63.20	142.20	184.86	227.38
yoy		220.13%	125.00%	30.00%	23.00%
精密制造及其他（百万元）	50.36	62.29	64.00	69.50	73.50
yoy		23.69%	2.74%	8.59%	5.76%
合计	493	634	969	1,223	1,417
yoy		28.4%	52.9%	26.2%	15.8%

5.2. 可比公司估值比较

选取轨道交通产业链的永贵电器（300351），鼎汉技术（300011），众合科技（000925）和辉煌科技（002296）进行比较。康尼机电的 2015 至 2017 年的每股收益分别为 0.62 元、0.39 元和 0.50 元，对应 PE 分别为 52 倍、33 倍和 26 倍，推荐“买入”。

表 8: 可比公司估值比较

股票代码	公司名称	收盘价	EPS			PE		
			2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
300351.SZ	永贵电器	29.85	0.34	0.57	0.76	87.79	52.37	39.28
300011.SZ	鼎汉技术	23.52	0.50	0.65	0.84	47.04	36.18	28.00
000925.SZ	众合科技	15.16	0.11	0.41	0.81	137.82	36.98	18.72
002296.SZ	辉煌科技	15.85	0.20	0.33	0.41	79.25	48.03	38.66

数据来源: WIND 一致性预测, 东北证券

备注: 收盘价采用 2016/5/23 数据

5.3. 风险提示

- 城市轨道交通投建不及预期, 严重滞后相关规划;
- 城轨门系统市占率下滑。