

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2019年10月31日
市场数据

| | |
|-----------|-------------|
| 目前股价 | 28.36 |
| 总市值（亿元） | 49.85 |
| 流通市值（亿元） | 19.10 |
| 总股本（万股） | 17,576 |
| 流通股本（万股） | 6,735 |
| 12个月最高/最低 | 33.04/18.64 |

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

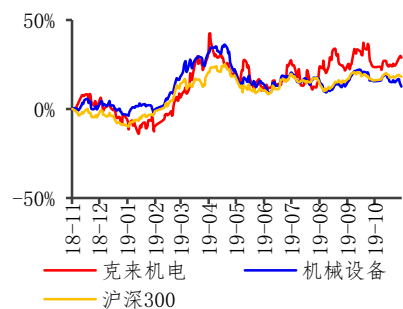
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<上半年业绩超预期，新业务多点开花>>

2019-08-03

<<订单情况良好，业绩持续释放>>

2018-10-28

<<业绩成长符合预期，大单在手全年无忧>>

2018-08-22

三季度业绩超预期，新领域拓展顺利

——克来机电（603960）公司动态点评

盈利预测

| | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 817 | 1086 | 1368 |
| (+/-%) | 40.0% | 33.0% | 26.0% |
| 净利润 | 111 | 150 | 195 |
| (+/-%) | 71.0% | 34.5% | 30.3% |
| 摊薄 EPS | 0.63 | 0.85 | 1.11 |
| PE | 45 | 34 | 26 |

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 三季度业绩超预期，实现高速增长：**公司发布的三季报财务报告，2019前三季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长65.10%，实现0.70亿元的净利润。Q3单季净利润比上年同期增长102.05%，实现0.33亿元的净利润。业绩增长主要系公司柔性自动化装备与工业机器人系统应用业务收入增加所致。
- 大额订单在手，总体业务稳步发展：**2019年上半年，公司柔性自动化装备与工业机器人系统业务新签订单1.70亿元。新签署的合同主要集中在新能源汽车电子（电机、电控、能量回收等）、汽车内饰、光通讯和5G无线通信等领域，订单中涉及新技术的研发、核心技术创新、数字化技术和互联网技术的集成创新应用等方面较以前年度进一步提升。2019年上半年，汽车发动机配套零部件业务中燃油分配器销量为112.63万件、燃油管销量为92.46万件、冷却水硬管销量为189.14万件。
- 积极开拓汽车电子领域，增强企业发展后劲：**公司在巩固传统汽车电子领域的同时，积极开拓新能源汽车的汽车电子领域，开拓了新能源车用驱动电机控制器的组装及测试高端成套装备领域，所研发的生产线能够适应：IP24、EP11、INVCON2.3、3U、MEB-PEU电机控制器的自动化装配及测试。在新能源车用电机的装配与测试方面，通过设计技术和生产技术及效率的提升，进一步扩大了产能，稳步提升市场的占有率。在新能源车用电池及电源管理器方面，也进行了涉足，如电池生产过程中的机器人自动搬运，以及48VDCDC控制器的装配及测试生产线研发与生产方面，均有了良好的起步并实现了供货。特别在为上海大众MEB项目配套的电主轴装配及测试自动化生产线项目上，公司组织了优势团队主动服务客户，以技术实力强、制造经验丰富、合适的性价比而最终获得了装配及测试线研制开发的业务合同，为公司今后的智能化生产线业务拓展开辟了一个新领域，增强了企业发展后劲。
- 投资建议：**我们预测2019-2021年公司的EPS分别为0.63元、0.85元、1.11元，对应PE分别为45倍、34倍、26倍。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示:** 下游集中度高的产业波动风险; 持续的技术、产品创新能力的风险; 组织生产与产品交付的风险; 规模扩张导致协同效应不合预期。

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 主要财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------|---------|----------|----------|----------|-------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 251.91 | 583.22 | 816.51 | 1,085.95 | 1,368.30 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 161.99 | 419.85 | 581.35 | 769.94 | 960.55 | 营业收入增长 | 30.92% | 131.51% | 40.00% | 33.00% | 26.00% |
| 销售费用 | 3.60 | 6.87 | 8.17 | 10.86 | 13.68 | 营业成本增长 | 30.31% | 159.19% | 38.47% | 32.44% | 24.76% |
| 管理费用 | 30.25 | 38.93 | 52.26 | 67.33 | 83.47 | 营业利润增长 | 41.04% | 55.74% | 49.27% | 35.67% | 31.40% |
| 研发费用 | 0.00 | 31.01 | 43.27 | 57.56 | 72.52 | 利润总额增长 | 39.12% | 54.36% | 46.31% | 34.45% | 30.34% |
| 财务费用 | -2.92 | -1.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润增长 | 37.56% | 32.31% | 71.01% | 34.45% | 30.34% |
| 其他收益 | 2.73 | 4.05 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 盈利能力 | | | | | |
| 投资净收益 | -0.18 | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 毛利率 | 35.70% | 28.01% | 28.80% | 29.10% | 29.80% |
| 营业利润 | 55.38 | 86.25 | 128.74 | 174.67 | 229.51 | 销售净利率 | 21.98% | 14.79% | 15.77% | 16.08% | 16.77% |
| 营业外收支 | 3.68 | 4.92 | 4.65 | 4.68 | 4.25 | ROE | 6.91% | 7.95% | 17.24% | 19.52% | 21.10% |
| 利润总额 | 59.06 | 91.17 | 133.39 | 179.35 | 233.76 | ROIC | 264.25% | 36.71% | 24.05% | 27.67% | 31.90% |
| 所得税 | 8.57 | 13.16 | 17.34 | 23.32 | 30.39 | 营运效率 | | | | | |
| 少数股东损益 | 1.25 | 12.86 | 4.64 | 6.24 | 8.13 | 销售费用/营业收入 | 1.43% | 1.18% | 1.00% | 1.00% | 1.00% |
| 净利润 | 49.24 | 65.15 | 111.41 | 149.79 | 195.23 | 管理费用/营业收入 | 12.01% | 6.67% | 6.40% | 6.20% | 6.10% |
| 资产负债表 | | | | | | 研发费用/营业收入 | 0.00% | 5.32% | 5.30% | 5.30% | 5.30% |
| 流动资产 | 520.02 | 565.76 | 663.69 | 827.89 | 968.62 | 财务费用/营业收入 | -1.16% | -0.29% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 货币资金 | 295.77 | 171.34 | 179.50 | 225.81 | 283.97 | 投资收益/营业利润 | -0.32% | 0.13% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 应收票据及应收账款合计 | 85.55 | 152.40 | 187.81 | 234.50 | 282.41 | 所得税/利润总额 | 14.51% | 14.43% | 13.00% | 13.00% | 13.00% |
| 其他应收款 | 14.50 | 13.50 | 18.25 | 23.98 | 29.23 | 应收账款周转率 | 3.66 | 4.90 | 4.80 | 5.14 | 5.29 |
| 存货 | 109.77 | 202.20 | 249.96 | 306.11 | 334.25 | 存货周转率 | 2.36 | 3.74 | 3.61 | 3.91 | 4.27 |
| 非流动资产 | 149.16 | 374.88 | 430.83 | 480.57 | 525.25 | 流动资产周转率 | 0.66 | 1.07 | 1.33 | 1.46 | 1.52 |
| 固定资产 | 94.43 | 159.22 | 207.23 | 251.54 | 292.88 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.72 | 0.80 | 0.90 | 0.98 |
| 资产总计 | 669.18 | 940.63 | 1,094.52 | 1,308.46 | 1,493.86 | 偿债能力 | | | | | |
| 流动负债 | 195.40 | 350.19 | 371.17 | 459.04 | 480.12 | 资产负债率 | 30.63% | 38.39% | 36.11% | 36.95% | 33.69% |
| 短期借款 | 30.00 | 59.88 | 59.88 | 59.88 | 59.88 | 流动比率 | 2.66 | 1.62 | 1.79 | 1.80 | 2.02 |
| 应付款项 | 36.37 | 190.74 | 133.63 | 196.76 | 255.49 | 速动比率 | 2.10 | 1.04 | 1.11 | 1.14 | 1.32 |
| 非流动负债 | 9.55 | 10.93 | 9.46 | 9.46 | 9.46 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS | 0.30 | 0.37 | 0.63 | 0.85 | 1.11 |
| 负债合计 | 204.95 | 361.12 | 380.63 | 468.50 | 489.58 | 每股净资产 | 2.49 | 2.78 | 3.29 | 3.97 | 4.86 |
| 股东权益 | 464.23 | 579.52 | 673.33 | 799.40 | 963.72 | 每股经营现金流 | 0.44 | 0.06 | 0.38 | 0.85 | 0.96 |
| 股本 | 104.00 | 135.20 | 175.80 | 175.80 | 175.80 | 每股经营现金/EPS | 1.44 | 0.16 | 0.59 | 1.00 | 0.87 |
| 留存收益 | 334.48 | 353.56 | 402.12 | 521.95 | 678.14 | 估值 | | | | | |
| 少数股东权益 | 25.75 | 90.76 | 95.41 | 101.65 | 109.78 | PE | 94.76 | 77.45 | 45.11 | 33.55 | 25.74 |
| 负债和权益总计 | 669.18 | 940.63 | 1,053.96 | 1,267.90 | 1,453.30 | PEG | 2.08 | 2.06 | 0.94 | 0.73 | 0.68 |
| 现金流量表 | | | | | | PB | 11.46 | 10.28 | 8.70 | 7.20 | 5.89 |
| 经营活动现金流 | 807.70 | 10.57 | 66.15 | 149.49 | 169.41 | EV/EBITDA | 43.07 | 35.53 | 33.00 | 24.60 | 18.83 |
| 其中营运资本减少 | -59.95 | -97.64 | -72.59 | -33.27 | -64.73 | EV/SALES | 10.28 | 6.40 | 6.12 | 4.56 | 3.58 |
| 投资活动现金流 | -1757.00 | -157.52 | -76.32 | -73.22 | -72.22 | EV/IC | 13.14 | 8.01 | 9.10 | 7.91 | 6.72 |
| 其中资本支出 | -43.90 | 38.08 | 86.67 | 81.03 | 79.58 | ROIC/WACC | 2.33 | 3.89 | 2.55 | 2.93 | 3.38 |
| 融资活动现金流 | 438.89 | 22.53 | 18.32 | -29.96 | -39.05 | REP | 5.64 | 2.06 | 3.57 | 2.70 | 1.99 |
| 净现金总变化 | -510.41 | -124.42 | 8.16 | 46.31 | 58.15 | | | | | | |

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>