

业绩维持较快增长，产能瓶颈缓解+业务拓展带来弹性空间

增持（维持）

事件 1: 公司 2019 年实现营收 7.96 亿（同比+36.54%）；归母净利 1 亿（同比+53.49%），扣非归母净利 0.94 亿（同比+52.82%）。拟每 10 股派息 1.71 元（含税），每 10 股以公积金转增 4 股。

事件 2: 2020Q1 实现营收 1.68 亿元（同比+3.82%），归母净利 2891 万元（同比+20.21%），扣非归母净利 2879 万元（同比+51.51%）。

投资要点

■ 2019 业绩符合预期，预计 2020 年将维持较快增长

1) 分业务来看，柔性自动化产线收入 3.9 亿，同比+24.7%，主要来自 2018 年新签的订单，整体执行情况良好；汽车发动机配套管路收入 4.1 亿，同比+51%，受益于公司提前布局国六产品，且其单价相比国五大幅提升，我们认为公司 Q1 业绩在疫情影响下仍实现较快增长也得益于此。

2) 2019 年柔性自动化产线新签订单 3.05 亿，同比-36%，主要系公司 2018 年度海外订单尚未全部交付，使下一年度订单签订延迟。2020Q1 受疫情影响下游汽车行业基本处于停摆状态，从预收账款来看 Q1 新签订单较少。我们预计公司目前自动化产线的在手订单在 4 亿左右，叠加口罩机等快周转订单+国六零部件产品单价提升，将保障 2020 年收入较快增长。

■ 国六产品放量带来盈利能力明显提升，费用管控良好，现金流明显改善

1) 2019 年毛利率 29.5%，同比+1.5pct，其中柔性自动化业务毛利率为 36.77%，同比+1.05pct，汽车发动机管路业务毛利率为 22.57%，同比+3.87%。2020Q1 毛利率为 34.4%，同比+4.28pct，主要受益于众源的汽车发动机管路业务盈利能力大幅提升：①国六产品价格相较国五大幅提升；②2019 年新增两条机器人化的全自动加工生产线，单条线所需工人数仅为传统线的 20%，显著降本增效。此外公司 Q1 确认了博世海外线大订单以及部分口罩机收入，盈利水平较高。

2) 2019 年净利率为 15.5%，同比+2.1pct，2020Q1 净利率进一步提升至 20.7%，期间费用率整体控制良好。

3) 2019 年经营性现金流量净额为 2.22 亿，同比+2004%，一方面系销售规模扩大所致，另一方面 2018 年新签博世集团海外订单发货后全部开票付款，无预付款，应收账款周转加快。

■ 研发投入持续加大驱动新业务拓展

2019 年公司研发经费投入达 0.49 亿元，占营业收入比例的 6.24%，同比+0.9pct；研发人员数量为 250 人，同比+8%，占总人数 35%。在柔性自动化业务方面，公司成功拓展光通讯和 5G 无线通信领域，并已供货至全球光通讯器件著名生产商 Finisar；子公司众源的新能源车二氧化碳空调管路业务拓展顺利，预计 2020 年将贡献收入。

■ 可转债募资将缓解产能瓶颈，海外疫情契机下市场份额有望提升

之前公司受制于产能不足，业绩增长受限，2019 年 12 月公司发行 1.8 亿可转债，募集资金全部用于智能制造生产线扩建项目，投产后公司将新增五大类柔性自动化生产线，将有效缓解产能瓶颈，有望为公司带来每年 2 亿的新增收入。

目前国内订单新接及后续的生产验收均已恢复正常，Q2 订单有望正常落地。此外联电、博世等公司主要客户的海外供应商均受到疫情影响，公司有望借此契机提升供应份额。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020/2021 年净利润分别为 1.6/2 亿，对应 PE 分别为 34/26 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期；下游汽车行业投资不及预期。

2020 年 04 月 23 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

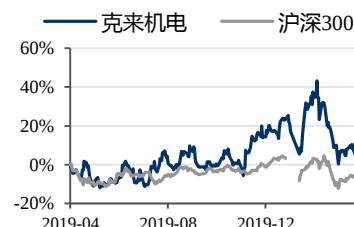
执业证号：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.20
一年最低/最高价	23.88/39.70
市净率(倍)	8.78
流通 A 股市值(百万元)	5307.95

基础数据

每股净资产(元)	3.44
资产负债率(%)	33.58
总股本(百万股)	175.76
流通 A 股(百万股)	175.76

相关研究

1、《克来机电（603960）：中报业绩高增长，订单执行情况良好》2019-08-01

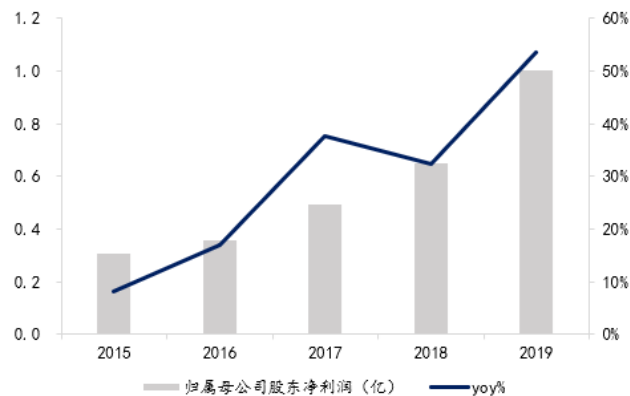
2、《克来机电（603960）：深耕自动化设备领域，未来将受益于汽车电子发展》2019-05-22

图 1：2019 年实现营收 7.96 亿元（同比+36.54%）



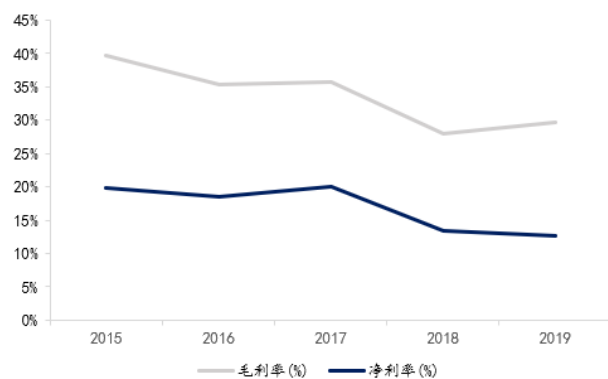
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2019 年归母净利润 1.00 亿元（同比+53.49%）



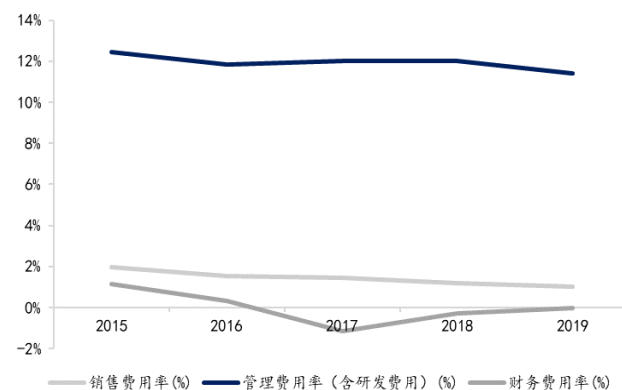
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：毛利率小幅上升，净利率维持平稳



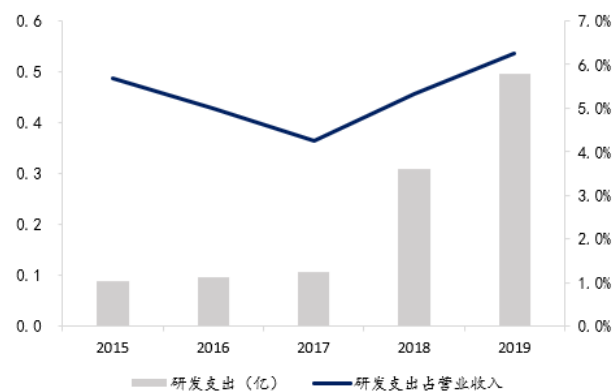
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：期间费用率控制良好



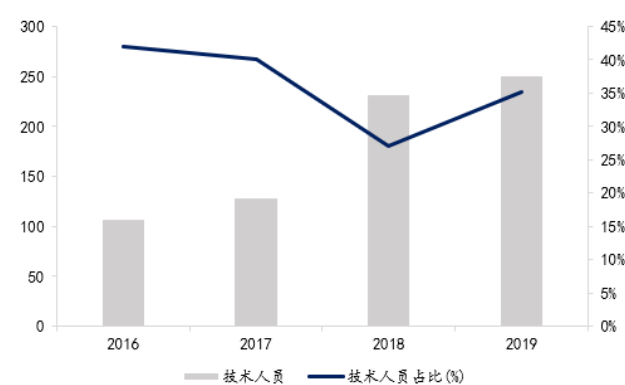
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：研发投入逐年增加



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2019 年研发人员占总人数的比例达 35%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

克来机电三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万 元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	847	1235	1533	1911	营业收入	796	1097	1401	1603
现金	462	539	646	899	减:营业成本	561	743	943	1076
应收账款	160	300	384	439	营业税金及附				
存货	127	346	439	501	加	5	6	8	9
其他流动资产	99	49	63	72	营业费用	8	10	13	14
非流动资产	399	484	564	542	管理费用	98	129	164	187
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	-0	3	2	-2
固定资产	166	236	314	323	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	18	35	41	12	加:投资净收益	-0	0	0	0
无形资产	90	87	84	81	其他收益	12	3	3	3
其他非流动资产	125	125	125	125	营业利润	137	208	275	321
资产总计	1246	1719	2097	2453	加:营业外净收支	3	3	3	3
流动负债	357	670	837	948	利润总额	140	211	278	324
短期借款	12	50	50	50	减:所得税费用	16	24	32	37
应付账款	160	224	284	324	少数股东损益	24	32	42	49
其他流动负债	186	396	503	573	归属母公司净利				
非流动负债	145	145	145	145	润	100	155	204	238
长期借款	0	0	0	0	EBIT	132	211	276	319
其他非流动负债	145	145	145	145	EBITDA	158	235	308	357
负债合计	503	815	982	1093	重要财务与估值指				
少数股东权益	137	166	204	247	标	2019A	2020E	2021E	2022E
归属母公司股东权					每股收益(元)	0.57	0.88	1.16	1.35
益	606	738	911	1113	每股净资产(元)	3.45	4.20	5.18	6.33
负债和股东权益	1246	1719	2097	2453	发行在外股份(百				
					万股)	176	176	176	176
					ROIC(%)	15.1%	23.1%	32.1%	35.0%
					ROE(%)	16.5%	21.0%	22.4%	21.4%
					毛利率(%)	29.5%	32.2%	32.7%	32.9%
					销售净利率(%)	12.6%	14.2%	14.6%	14.8%
					资产负债率(%)	40.3%	47.4%	46.8%	44.6%
					收入增长率(%)	36.5%	37.7%	27.8%	14.4%
					净利润增长率(%)	53.5%	55.2%	31.4%	16.6%
					P/E	53.08	34.20	26.03	22.32
					P/B	8.76	7.19	5.83	4.77
					EV/EBITDA	36.87	26.11	20.42	17.93
现金流量表 (百万 元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	222	171	250	304					
投资活动现金流	-65	-108	-112	-16					
筹资活动现金流	133	15	-31	-36					
现金净增加额	290	77	107	253					
折旧和摊销	26	23	32	38					
资本开支	-32	-108	-112	-16					
营运资本变动	53	-36	-23	-15					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>