

订单快速增长，新客户、新业务顺利推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	135/52
总市值/流通(百万元)	4,171/1,598
12 个月最高/最低(元)	38.92/23.18

克来机电 (603960)《博世全球订单开始兑现，新能源业务再下一城》
--2018/05/21

克来机电 (603960)《签下联电订单，新能源电机检测业务第一步迈出》
--2018/05/08

证券分析师：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2018 年半年报，实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 106.86%；实现归属上市公司股东净利润 2826 万元，同比增长 55.36%

业绩拆分：测算公司主业实现收入约 1.4 亿元，同比增长约 20%；实现净利润 2270 万元左右，同比增长约 26%。考虑到公司进入博世全球后 3000 万体量以上大订单占比提升，更多是在下半年确认，我们认为公司主业下半年业绩增速将会更高。上海众源并表贡献收入 1 亿元左右；去掉中介费用、上级母公司亏损等贡献净利润 550 万元左右。考虑到国六产品的占比将逐渐提升（目前 10%，2019 年会更高），上海众源的收入和毛利率有望得到快速提升。

订单：公司 18H1 新签订单 2.88 亿元（不含检测业务以及众源订单），同比大幅增长 54%；据了解，到目前为止年初预期的博世全球 1.6-1.7 亿框架协议基本全部落地，新客户业务推进顺利。

产能：主业方面，公司正在筹划第三期厂房建设，同时 18H1 新到岗工程师 50 人左右，下半年预计还会增加；众源方面，2017 年底产能 170 万套，预计 2019 年能达到 250 万套，2020 年希望达到 300 万套。

现金流：公司经营性现金流净额有所下滑，主要是因为公司业务中来自博世全球的业务占比增加，该快业务处于结算货币等原因没有预付款所致。

新业务推进：18H1 公司新业务推进顺利，进入博世全球体系开始涉足最先进汽车电子产线装备、积极布局新能源汽车以及无人驾驶相关业务，绑定核心客户紧跟行业趋势。

盈利预测与投资建议：我们认为，公司卡位汽车领域，经过前期的长期积累，目前成长通道已经打通，未来 2-3 年有望快速增长。考虑众源并表，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.81 元、1.08 元和 1.37 元，对应 PE 分别为 38 倍、25 倍和 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司订单落地不及预期的风险，汽车配件行业大幅下滑的风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	251.91	657.52	865.90	1029.49
增长率	30.92	161.01%	31.69%	18.89%
归属母公司净利润（百万元）	49.24	84.18	126.20	173.64
增长率	37.56	70.96%	49.92%	37.59%
每股收益 EPS（元）	0.47	0.81	1.21	1.67
PE	65	38	25	18
PB	6.91	5.90	4.83	3.89

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	251.91	657.52	865.90	1029.49
营业成本	161.99	457.56	575.86	670.42
营业税金及附加	3.66	7.89	10.39	10.29
销售费用	3.60	8.55	11.26	10.29
管理费用	30.25	75.61	99.58	108.10
财务费用	-2.92	0.11	0.14	0.17
资产减值损失	2.51	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	55.38	107.80	168.67	230.22
其他非经营损益	3.68	3.09	3.30	3.30
利润总额	59.06	110.89	171.98	233.52
所得税	8.57	16.71	25.78	34.88
净利润	50.49	94.18	146.20	198.64
少数股东损益	1.25	10.00	20.00	25.00
归属母公司股东净利润	49.24	84.18	126.20	173.64
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	295.77	238.16	346.16	484.82
应收和预付款项	110.93	298.01	377.10	454.03
存货	109.77	310.05	390.20	454.28
其他流动资产	3.55	9.27	12.21	14.52
长期股权投资	0.59	0.59	0.59	0.59
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	96.79	86.27	75.76	65.24
无形资产和开发支出	50.41	44.00	37.59	31.18
其他非流动资产	1.37	1.37	1.37	1.37
资产总计	669.18	987.72	1240.97	1506.02
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	161.36	423.20	552.69	654.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	13.59	20.97	23.93	26.29
负债合计	204.95	444.17	576.62	681.10
股本	104.00	104.00	104.00	104.00
资本公积	186.36	186.36	186.36	186.36
留存收益	148.12	217.44	318.25	453.81
归属母公司股东权益	438.48	507.80	608.61	744.17
少数股东权益	25.75	35.75	55.75	80.75
股东权益合计	464.23	543.55	664.36	824.92
负债和股东权益合计	669.18	987.72	1240.97	1506.02
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	60.13	124.83	185.74	247.32
PE	65.16	38.11	25.42	18.48
PB	6.91	5.90	4.83	3.89
PS	12.74	4.88	3.71	3.12
EV/EBITDA	48.92	23.78	15.40	11.01

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	50.49	94.18	146.20	198.64
折旧与摊销	7.67	16.93	16.93	16.93
财务费用	-2.92	0.11	0.14	0.17
资产减值损失	2.51	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	22.55	-123.86	-29.73	-38.83
其他	-3.79	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	76.52	-12.64	133.54	176.90
资本支出	-81.54	0.00	0.00	0.00
其他	62.30	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-19.24	0.00	0.00	0.00
短期借款	10.00	-30.00	0.00	0.00
长期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	165.95	0.00	0.00	0.00
支付股利	-10.80	-14.86	-25.40	-38.08
其他	25.76	-0.11	-0.14	-0.17
筹资活动现金流净额	180.91	-44.96	-25.54	-38.25
现金流量净额	238.18	-57.61	108.00	138.66
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	30.92%	161.01%	31.69%	18.89%
营业利润增长率	41.04%	94.64%	56.47%	36.49%
净利润增长率	41.05%	86.53%	55.24%	35.87%
EBITDA 增长率	29.52%	107.61%	48.79%	33.15%
获利能力				
毛利率	35.70%	30.41%	33.50%	34.88%
三费率	12.28%	12.82%	12.82%	11.52%
净利率	20.04%	14.32%	16.88%	19.30%
ROE	10.88%	17.33%	22.01%	24.08%
ROA	7.55%	9.53%	11.78%	13.19%
ROIC	20.19%	31.02%	37.18%	46.45%
EBITDA/销售收入	23.87%	18.99%	21.45%	24.02%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.79	0.78	0.75
固定资产周转率	3.98	7.37	11.01	15.11
应收账款周转率	3.94	4.53	3.59	3.49
存货周转率	1.52	2.18	1.64	1.59
销售商品提供劳务收	126.71	—	—	—
资本结构				
资产负债率	30.63%	44.97%	46.46%	45.23%
带息债务/总负债	14.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.66	1.97	1.99	2.10
速动比率	2.10	1.25	1.30	1.42
每股指标				
每股收益	0.47	0.81	1.21	1.67
每股净资产	4.46	5.23	6.39	7.93
每股经营现金	0.74	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。