



2018-10-25

公司点评报告

买入/维持

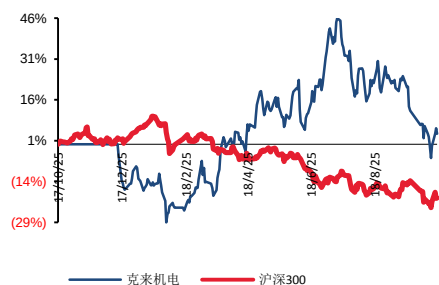
克来机电 (603960)

昨收盘: 25.9

工业 资本货物

大订单确认促进现金流恢复，维持全年业绩预期不变

■ 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)	3,502/1,342
12 个月最高/最低(元)	38.92/23.18

克来机电(603960)《订单快速增长，新客户、新业务顺利推进》
--2018/08/21

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

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 年三季报，实现营业收入 3.67 亿元，同比增长 137.79%；实现归属上市公司股东净利润 4244 万元，同比增长 59.77%。
本部及上海众源业绩情况：预计前三季度收入中公司本部贡献 60% 左右，上海众源贡献 30% 左右，公司收入内生增速在 35% 左右，受益于大订单确认影响增速较 18H1 明显提升。截至三季度末，公司已经确认博世全球订单约 6000 万左右，预期年内还有望交付一条线。上海众源受益于国五转国六影响目前保持满负荷运营，高毛利率的国六产品占比还将继续提升。截至 18Q3 公司有存货 2.09 亿元，其中大部分是待交货的产品，由此参考公司目前的在手订单进展以及 18Q4 的收入确认预期，我们维持对公司全年的业绩预测不变。

毛利率及净利率：受上海众源业务占比提升以及有些大订单尚未确认收入（但有些成本已经付出）影响，公司 18Q3 单季度毛利率和净利率同比有较大下滑；受众源国六产品占比提升以及公司 18Q3 确认部分大订单影响，公司 18Q3 毛利率和净利率环比略有提升。预计全年综合来看，公司毛利率和净利率还有提升空间。

产能：主业方面，公司正在筹划第三期厂房建设，预计 2019 年投产；同时已有工程师 400 人左右，较 2017 年底有大幅增加；众源方面，2017 年底产能 170 万套，预计 2019 年中能达到 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明显好转，主要是因为博世全球订单交付并得到回款。

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。考虑到公司订单预期以及众源的快速发展，我们略微上调了 2019 年的业绩预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.82 元、1.23 元和 1.65 元，对应 PE 分别为 32 倍、21 倍和 16 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	607.52	827.65	1040.33
增长率	30.92	141.16%	36.23%	25.70%
归属母公司净利润(百万元)	49.24	85.54	128.06	172.07
增长率	37.56	73.71%	49.71%	34.37%
每股收益 EPS(元)	0.47	0.82	1.23	1.65
PE	55	32	21	16
PB	5.85	5.08	4.27	3.53

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	607.52	827.65	1040.33
营业成本	161.99	420.06	557.77	687.21
营业税金及附加	3.66	7.42	10.62	13.43
销售费用	3.60	9.42	12.45	15.68
管理费用	30.25	72.90	99.34	124.86
财务费用	-2.92	0.10	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	97.62	147.33	198.99
其他非经营损益	3.68	3.09	3.30	3.30
利润总额	59.06	100.71	150.63	202.29
所得税	8.57	15.18	22.58	30.21
净利润	50.49	85.54	128.06	172.07
少数股东损益	1.25	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	49.24	85.54	128.06	172.07
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	295.77	244.79	324.63	422.94
应收和预付款项	110.93	275.16	360.95	459.49
存货	109.77	284.64	377.95	465.66
其他流动资产	3.55	8.57	11.67	14.67
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	945.38	1190.50	1461.13
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	161.36	390.44	529.87	663.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	13.59	20.04	23.47	26.71
负债合计	204.95	410.47	553.34	690.53
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	218.80	321.05	454.49
归属母公司股东权益	438.48	509.16	611.41	744.85
少数股东权益	25.75	25.75	25.75	25.75
股东权益合计	464.23	534.91	637.16	770.60
负债和股东权益合计	669.18	945.38	1190.50	1461.13
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	60.13	114.65	164.39	216.09
PE	55.19	31.77	21.22	15.79
PB	5.85	5.08	4.27	3.53
PS	10.79	4.47	3.28	2.61
EV/EBITDA	40.75	21.56	14.55	10.61

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	50.49	85.54	128.06	172.07
折旧与摊销	7.67	16.93	16.93	16.93
财务费用	-2.92	0.10	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	-108.59	-39.33	-52.06
其他	-3.79	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	76.52	-6.03	105.79	137.11
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	-25.81	-38.64
其他	25.76	-0.10	-0.14	-0.17
筹资活动现金流净额	180.91	-44.96	-25.94	-38.81
现金流量净额	238.18	-50.98	79.84	98.30
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	30.92%	141.16%	36.23%	25.70%
营业利润增长率	41.04%	76.27%	50.92%	35.07%
净利润增长率	41.05%	69.41%	49.71%	34.37%
EBITDA 增长率	29.52%	90.67%	43.39%	31.45%
获利能力				
毛利率	35.70%	30.86%	32.61%	33.94%
三费率	12.28%	13.57%	13.52%	13.52%
净利率	20.04%	14.08%	15.47%	16.54%
ROE	10.88%	15.99%	20.10%	22.33%
ROA	7.55%	9.05%	10.76%	11.78%
ROIC	20.19%	29.09%	33.78%	40.19%
EBITDA/销售收入	23.87%	18.87%	19.86%	20.77%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.75	0.77	0.78
固定资产周转率	3.98	6.81	10.52	15.27
应收账款周转率	3.94	4.43	3.65	3.58
存货周转率	1.52	2.13	1.68	1.63
销售商品提供劳务收	126.71	—	—	—
资本结构				
资产负债率	30.63%	43.42%	46.48%	47.26%
带息债务/总负债	14.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.66	2.03	1.98	2.00
速动比率	2.10	1.32	1.28	1.32
每股指标				
每股收益	0.47	0.82	1.23	1.65
每股净资产	4.46	5.14	6.13	7.41
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。