

2019年3月12日

克来机电(603960):深耕汽车电子,积极布局新产业 审慎推荐(首次)

机械

当前股价: 32.12 元

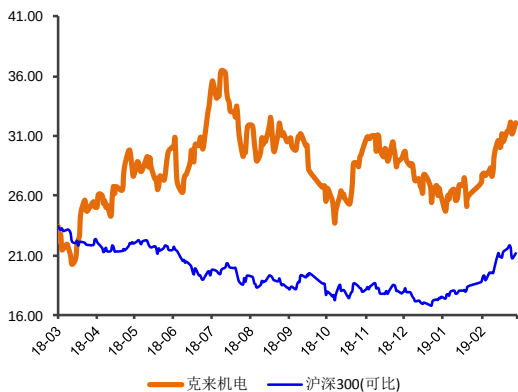
主要财务指标(单位:百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	583	748	941	1,151
(+/-)	131.51%	28.32%	25.71%	22.38%
营业利润	86	98	130	170
(+/-)	55.74%	28.86%	23.10%	21.42%
归属母公司净利润	65	83	112	150
(+/-)	32.31%	33.02%	35.16%	34.29%
EPS(元)	0.48	0.61	0.83	1.11
市盈率	67	52	39	29

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	1.35/0.52
流通市值(亿元)	16.64
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	38.39

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

华鑫证券研究发展部

分析师: 魏旭锟
执业证书编号: S1050518050001
电话: 021-54967800
邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 2018 年, 公司实现销售收入 5.83 亿元, 同比增长 131.51%, 营业利润 8,625 万元, 同比增长 55.74%, 归属母公司所有者净利润 6,515 万元, 同比增长 32.31%, 折合 EPS 为 0.48 元。2018 年公司拟每 10 股转增 3 股, 派发现金红利 0.97 元(含税)。

点评:

● **新老业务齐发力, 18 年公司收入翻番。** 公司是智能制造系统解决方案供应商, 深耕于柔性自动化装备与工业机器人系统应用, 致力于智能制造装备、机器人系统集成核心技术的研究和开发, 产品的生产和销售, 产品广泛应用于汽车、电子、轻工、机械等行业。2018 年公司销售收入实现翻番主要两方面原因, 一是公司原有业务柔性自动化装备及工业机器人系统新签订单 4.78 亿元, 同比增长 31.68%, 2018 年业务柔性自动化装备及工业机器人系统实现销售收入 3.13 亿元, 同比增长 24.40%; 二是 2018 年 3 月, 公司控股子公司南通凯盈完成对上海众源 100% 的股权, 公司新增汽车发动机配套零部件业务, 公司自合并上海众源后, 燃油分配器销量为 250.75 万件、燃油管销量为 182.18 万件、冷却水硬管销量为 358.80 万件, 公司汽车发动机配套零部件业务实现销售收入 2.69 亿元。

● **并表拉低公司盈利能力。** 2018 年, 公司综合毛利率同比下滑 7.69 个百分点, 至 28.01%。公司综合毛利率下滑的主要原因是并表的上海众源拉低公司综合毛利率水平。2018 年, 公司业务柔性自动化装备及工业机器人系统毛利率为 35.72%, 同比提高 3.02 个百分点; 汽车发动机配套零部件实现毛利率 18.71%。

● **深耕细作汽车电子, 积蓄发展后劲。** 未来汽车电子化渗透率将不断提升, 下游需求将持续高速增长, 公司抓住这一细分市场的历史机遇, 将继续在汽车电子领域深耕细作。其中, 在 IGBT 模块封装测试设备技术领域, 公司部分技术已成功应用到联合汽车电子的 PM4(第四代高频电源模块)项目中; 在新能源车的汽车电子领域, 不断研发布局新能源车用驱动电机控制器的组装及测试, 电机的装配与测试, 车用电池及电源管理器等高端配套装备; 在无人驾驶领域, 公司的电动转向器的装配生产线已向国内客户供货。通过不懈努力, 公司在汽车电子

领域具备强劲的发展动力。

● **发行可转债，积极扩大新能源汽车产线产能。**拟针对新能源汽车市场，公司计划新增在车载能量回馈控制器智能总装与在线检测生产线、新能源汽车驱动电机疲劳老化测试系统成套设备等两类产品的制造与服务能力。公司于 2018 年 11 月发布了发行可转债预案，公司拟募集 1.8 亿元资金全部用于智能制造生产线扩建项目。通过该项目的建设实施，将有效缓解公司智能装备及工业机器人产能不足的问题，抓住新能源汽车高速发展的历史机遇，为公司长远发展打下坚实基础。

● **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2019-2021 年实现归属母公司所有者净利润分别为 8,273 万元、1.12 亿元和 1.50 亿元，折合 EPS 分别为 0.61 元、0.83 元和 1.11 元，根据上个交易日收盘价 32.12 元计算，市盈率分别为 52 倍、39 倍和 29 倍。首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1) 客户集中度过高；2) 汽车市场持续低迷。

图表 1 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	135.50	193.30	204.51	383.63	营业收入	583.22	748.39	940.80	1151.35
应收和预付款项	181.47	193.61	277.77	298.63	减: 营业成本	419.85	536.59	672.48	815.50
存货	202.20	196.51	303.18	302.78	营业税金及附加	4.27	5.48	6.89	8.43
其他流动资产	10.74	10.74	10.74	10.74	营业费用	6.87	8.81	11.08	13.56
长期股权投资	0.70	0.70	0.70	0.70	管理费用	38.93	89.81	112.90	138.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-1.70	-2.00	-4.33	-6.44
固定资产和在建工程	167.71	157.61	155.99	154.38	资产减值损失	2.00	1.61	1.61	1.61
无形资产和开发支出	204.18	204.18	204.18	204.18	加: 投资收益	0.11	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.42	0.21	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	902.93	956.85	1157.08	1355.03	其他经营损益	10.57	-10.34	-10.34	-10.34
短期借款	59.88	0.00	0.00	0.00	营业利润	86.25	97.74	129.83	170.18
应付和预收款项	263.53	294.13	372.70	411.46	加: 其他非经营损益	4.92	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	91.17	97.74	129.83	170.18
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	13.16	0.00	0.00	0.00
负债合计	323.41	294.13	372.70	411.46	净利润	78.01	97.74	129.83	170.18
股本	135.20	135.20	135.20	135.20	减: 少数股东损益	12.86	15.00	18.00	20.00
资本公积	155.16	155.16	155.16	155.16	归属母公司股东净利润	65.15	82.74	111.83	150.18
留存收益	198.40	275.08	378.74	517.94					
归属母公司股东权益	488.76	565.44	669.09	808.30	财务分析	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	90.76	105.76	123.76	143.76	收益率				
股东权益合计	579.52	671.20	792.86	952.06	毛利率	28.01%	28.30%	28.52%	29.17%
负债和股东权益合计	902.93	965.34	1165.56	1363.52	三费/销售收入	7.56%	12.91%	12.72%	12.62%
					EBIT/销售收入	14.61%	12.78%	13.32%	14.21%
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	EBITDA/销售收入	18.15%	12.81%	13.35%	14.21%
经营性现金净流量	10.66	121.62	14.92	183.48	销售净利率	12.87%	13.06%	13.80%	14.78%
投资性现金净流量	-157.52	0.00	0.00	0.00	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	22.53	-63.82	-3.70	-4.36	ROE	13.33%	14.63%	16.71%	18.58%
现金流量净额	-124.34	57.80	11.22	179.12	ROA	9.44%	9.99%	10.83%	12.07%
					ROIC	29.06%	18.76%	25.83%	27.36%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	增长率				
EBIT	85.23	95.63	125.35	163.57	销售收入增长率	131.51%	28.32%	25.71%	22.38%
EBITDA	105.86	95.84	125.57	163.57	净利润增长率	32.31%	26.99%	35.17%	34.30%
NOPLAT	68.35	95.63	125.35	163.57	总资产增长率	42.50%	5.97%	20.93%	17.11%
净利润	65.15	82.74	111.83	150.18	资本结构				
EPS	0.48	0.61	0.83	1.11	资产负债率	35.82%	30.74%	32.21%	30.37%
BPS	3.62	4.18	4.95	5.98	投资资本/总资产	56.45%	50.73%	51.66%	42.80%
PE	66.66	52.49	38.83	28.92	带息债务/总负债	18.51%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	8.89	7.68	6.49	5.37	流动比率	1.64	2.02	2.14	2.42
PS	7.45	5.80	4.62	3.77	速动比率	0.98	1.32	1.29	1.66
PCF	407.54	35.71	291.09	23.67	股利支付率	0.00%	7.31%	7.31%	7.31%
EV/EBIT	51.20	44.58	34.07	25.15	收益留存率	100.00%	92.69%	92.69%	92.69%
EV/EBITDA	41.22	44.48	34.02	25.15	资产管理效率				
EV/NOPLAT	63.84	44.58	34.07	25.15	总资产周转率	0.65	0.78	0.81	0.85
EV/IC	8.56	8.78	7.15	7.09	固定资产周转率	3.66	4.75	6.03	7.46
ROIC-WACC	29.06%	18.76%	25.83%	27.36%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.000	0.001	0.002	0.003	存货周转率	3.54	4.61	3.78	4.52

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

分析师简介

魏旭铨：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>