

增持

——维持

克来机电 (603960)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2019年3月13日

行业: 机械设备-自动化



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	34.40
12mth 股价格区间 (元)	23.00-39.09
流通股本/总股本 (亿股)	0.52/1.35
流通市值/总市值 (亿元)	17.82/46.51
主要股东 (2018)	
谈士力	23.20%
陈久康	21.17%

报告编号: NRC19-CT01

首次报告日期: 2018年5月30日

相关报告: 20180530- NRC18-CT26: 克来机电 (603960) 公司深度报告: 汽车电子浪潮来袭, 克来顺势而发

# 汽车电动化和自动化战略有望助力公司未来的持续成长

## ■ 动态事项

公司发布 2018 年年报, 实现收入 5.83 亿元, yoy+131.51%; 归母净利润 6515 万元, yoy+32.31%。

## ■ 事项点评

● **电子装备业务和收购带来收入高增。**公司 2018 年实现了收入的高增长, 一方面是 2018 年 3 月完成了对上海众源的收购, 上海众源超额完成了业绩。另一方面公司的核心业务汽车电子装备依然继续保持增长, 2018 年实现收入 3.13 亿元, 同比增长 24.40%。公司的利润低于收入增长的原因, 上海众源的毛利率低于克来本部的毛利率, 导致综合毛利率为 28.01%, 较 2017 年下降 7.69pct。公司的电子装备毛利率为 35.72%, 与去年同期基本持平, 依然维持高位。另外公司为了储备新产品研发费用增长较多, 并购产生的评估增值和中介费用拖累了业绩表现。

● **博世全面推动电动化、自动化, 公司充分受益。**2018 年公司实现新签订订单 4.78 亿元, 同比增长 31.68%, 公司实现在博世多个核心产品装备的突破。公司在巩固传统汽车电子装备业务的同时, 也在跟随下游客户的需求, 不断推出面向新能源和无人驾驶的装备产品。在新能源领域, 目前推出了面向电机控制器和电机的组装及测试装备, 48VDCDC 控制器的装配及测试生产线。在无人驾驶领域, 包括无人自动驾驶控制器 I-ECU 功能测试和疲劳耐久实验台、电动转向器的装配生产线、iBooster 控制器智能成套装备等。博世集团 2018 年销售额为 779 亿欧元, 在调整汇率影响后, 总销售额实现了 4.3% 的增长。博世业务的两个核心战略为自动化交通和电动化交通。博世的自动驾驶实行二元战略: 一方面专注于开发驾驶员辅助系统, 以帮助私家车实现 L2 及 L3 级别的部分自动驾驶。预计今年这块业务销售额为 20 亿欧元。2020 年代初开始部署 L4 及 L5 级别的无人驾驶技术。在电动化领域, 博世电桥于 2019 年在中国投入生产, 48 伏电池在中国正式实现量产。公司充分受益于核心客户博世系的电动化和自动化战略。

■ **投资建议。**预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 8.47、10.59、13.19 亿元, 归母净利润 1.01、1.31、1.67 亿元, EPS 为 0.75、0.97、1.23 元, 对应的 PE 为 46.1、35.6、27.9 倍, 维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:** 市值小估值高、下游需求放缓。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	583.22	847.04	1059.29	1318.89
增长率 YOY	30.92%	45.24%	25.06%	24.51%
归母净利润: 百万元	65.15	100.90	130.52	166.73
增长率 YOY	37.56%	54.88%	29.36%	27.74%
EPS (元)	0.48	0.75	0.97	1.23
PE (倍)	71.4	46.1	35.6	27.9

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	171	85	183	186
存货	202	280	320	424
应收账款及票据	165	203	257	316
其他	27	49	40	66
流动资产合计	566	617	801	992
长期股权投资	1	0	0	1
固定资产	159	153	162	169
在建工程	8	25	25	25
无形资产	82	75	69	62
其他	125	125	125	124
非流动资产合计	375	378	380	381
<b>资产总计</b>	<b>941</b>	<b>996</b>	<b>1,181</b>	<b>1,373</b>
短期借款	60	35	0	0
应付账款及票据	126	106	182	175
其他	165	164	180	216
流动负债合计	350	306	362	391
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	11	10	10	10
非流动负债合计	11	10	10	10
<b>负债合计</b>	<b>361</b>	<b>316</b>	<b>372</b>	<b>401</b>
少数股东权益	91	106	125	147
股东权益合计	580	680	809	972
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>941</b>	<b>996</b>	<b>1,181</b>	<b>1,373</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11	3	173	45
投资活动现金流	(158)	(13)	(21)	(21)
融资活动现金流	23	(41)	(53)	(22)
净现金流	(124)	(51)	99	2

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>583</b>	<b>847</b>	<b>1,059</b>	<b>1,319</b>
营业成本	420	600	747	926
营业税金及附加	4	8	11	13
营业费用	7	10	13	16
管理费用	39	98	123	153
财务费用	(2)	0	(2)	(4)
资产减值损失	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>86</b>	<b>132</b>	<b>170</b>	<b>217</b>
营业外收支净额	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>137</b>	<b>175</b>	<b>222</b>
所得税	13	21	26	33
净利润	78	116	149	189
少数股东损益	13	15	19	22
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>65</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>167</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	132%	45%	25%	25%
净利润增长率	32%	55%	29%	28%
毛利率	28%	29%	29%	30%
净利润率	13%	14%	14%	14%
资产负债率	38%	32%	32%	29%
流动比率	1.62	2.02	2.21	2.54
速动比率	1.04	1.07	1.30	1.43
总资产回报率 (ROA)	10%	14%	15%	16%
净资产收益率 (ROE)	14%	18%	19%	20%
PE	71.4	46.1	35.6	27.9
PB	9.5	8.1	6.8	5.6

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。