点评报告

行业公司研究—所属行业—

证券研究报告

克来机电(603960) 报告日期：2019 年 3 月 12 日

设备订单持续增长，强化汽车电子领域优势
——克来机电 2018 年报点评

：闻茗萱 执业证书编号：S1230518120002
：021-80108037
：wenmingxuan@stocke.com.cn

事件

公司发布 2018 年报，报告期内公司实现营业收入 5.83 亿元同比增长 131.51%；实现归母公司净利润为 6516 万元，同比增长 32.33%。公司拟以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股派发现金红利 0.97 元(含税)，并向全体股东每 10 股转增 3 股。

点评

❑ 母公司收入略低于预期，在手订单充裕无忧

母公司自动化装备收入 3.13 亿元，同比增长 24%，略低于预期，主要由于博世订单存在尚未交货的大额订单影响收入确认，原有柔性自动化装备毛利率 35.72%，与去年基本持平，众源并表拉低了综合毛利率。新签订单大幅增长，2018 年公司柔性自动化装备与工业机器人系统新签订单 4.78 亿元，较 2017 年增加 1.15 亿元，同比增长 31.68%。订单总额、单个订单金额及涉及的核心技术创新均有较大提升。且下游客户博世、联合电子等未来几年自动化业务需求旺盛，长期看好汽车电子领域

❑ 深耕重点领域并拓展新领域，提升核心竞争力

公司在汽车电子领域深耕细作，积极开拓新能源车的汽车电子领域，开拓了新能源车用驱动电机控制器、电池及电池管理等生产线，同时也成功研发 IGBT 模块封装测试设备，已成功应用到联合汽车电子的 PM4 项目中。新能源汽车电子的生产与测试，不断扩大进口替代的产线范围，提升公司核心竞争力。2018 年公司获得“博世亚太区优秀供应商”荣誉。

❑ 众源业绩略超预期，国五转国六带来发展机遇

上海众源 2018 年实现 2.7 亿收入，同比增长 37.76%。实现净利润 2425,万，略高于业绩承诺。未来几年我国燃油车将逐步实现从国五转向国六标准，上海众源的高压燃油分配器从国五到国六单品价格大幅提升，国六高压占比将快速提升，有望大幅提升众源的毛利率水平，为公司带来业绩增量。

❑ 盈利预测及估值

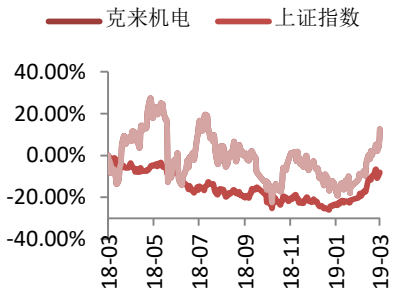
我们看好公司汽车电子领域订单的持续性，同时众源高压燃油分配管迎来量价齐升，我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 0.95 亿、1.25 亿、1.57 亿，对应 EPS 为 0.7、0.92、1.17， 对应 PE 为 50 倍、37 倍、29 倍。给予“增持”评级。

❑ 风险提示

下游汽车零部件行业发展放缓，自动化设备投资不及预期。

评级	增持
增持	
当前价格	￥34.40

单季度业绩	元/股
4Q/2018	0.17
3Q/2018	0.1
2Q/2018	0.1
1Q/2018	0.14



公司简介

优质的汽车电子柔性自动化设备供应商，收购众源向产业链延伸

相关报告

1、2017.8.14 深度报告《优质柔性自动化装备供应商，业绩放量可期》

2、2017.8.31《营收净利稳定增长，业绩符合预期》

3、2017.11.2《三季度业绩持续快速增长，汽车电子装备业务不断夯实》

4、2018.1.4《拟收购上海众源，布局汽车零部件领域》

5、2018.11.2《营收净利符合预期，进入成长快车道》

报告撰写人：闻茗萱

1.1. 财务摘要

（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	583.22	814.30	1098.00	1350.00
(+/-)	131.51%	39.62%	34.84%	22.95%
归母净利润	65.15	95.07	124.81	157.61
(+/-)	32.31%	45.93%	31.28%	26.28%
每股收益(元)	0.39	0.70	0.92	1.17
P/E	71.39	48.92	37.26	29.51

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	565.76	896.05	1127.37	1319.99
现金	171.34	174.90	214.00	249.58
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	164.93	279.50	355.59	421.36
其它应收款	0.97	11.36	19.97	15.21
预付账款	15.57	35.43	44.00	50.07
存货	202.20	389.80	487.35	576.35
其他	10.74	5.05	6.45	7.41
非流动资产	374.88	334.50	403.11	474.15
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.70	0.68	0.66	0.68
固定资产	159.22	191.85	236.55	275.73
无形资产	81.94	88.07	97.48	110.96
在建工程	8.49	10.79	11.83	11.86
其他	124.53	43.10	56.59	74.91
资产总计	940.63	1230.55	1530.49	1794.14
流动负债	350.19	528.11	677.82	752.64
短期借款	59.88	86.58	77.43	46.22
应付账款	125.74	132.29	193.68	251.88
预收账款	72.79	241.18	303.75	313.94
其他	91.78	68.06	102.95	140.60
非流动负债	10.93	9.08	9.85	9.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.93	9.08	9.85	9.95
负债合计	361.12	537.19	687.67	762.59
少数股东权益	90.76	109.53	134.18	165.30
归属母公司股东权益	488.76	583.83	708.64	866.25
负债和股东权益	940.63	1230.55	1530.49	1794.14

现金流量表				
单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	10.57	-47.44	136.78	159.99
净利润	78.01	113.84	149.46	188.73
折旧摊销	20.63	15.00	18.60	22.69
财务费用	-1.70	1.12	1.25	-0.32
投资损失	-0.11	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	48.55	7.82	61.64	34.04
其它	-134.82	-185.22	-94.16	-85.15
投资活动现金流	-157.52	25.44	-87.30	-93.52
资本支出	-70.91	-46.26	-60.15	-57.07
长期投资	-0.11	0.02	0.03	-0.02
其他	-86.49	71.69	-27.18	-36.43
筹资活动现金流	22.53	25.56	-10.38	-30.89
短期借款	29.88	26.70	-9.14	-31.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-7.35	-1.14	-1.23	0.32
现金净增加额	-124.42	3.56	39.10	35.58

利润表				
单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	583.22	814.30	1098.00	1350.00
营业成本	419.85	586.29	801.54	985.50
营业税金及附加	4.27	9.01	12.04	13.21
营业费用	6.87	8.14	10.98	13.50
管理费用	38.93	48.86	58.19	67.50
研发费用	31.01	32.57	43.92	54.00
财务费用	-1.70	1.12	1.25	-0.32
资产减值损失	2.00	2.44	3.29	4.05
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	4.15	2.26	3.02	3.11
营业利润	86.25	128.12	169.80	215.67
营业外收支	4.92	4.92	4.92	4.92
利润总额	91.17	133.04	174.72	220.59
所得税	13.16	19.20	25.26	31.85
净利润	78.01	113.84	149.46	188.73
少数股东损益	12.86	18.77	24.64	31.12
归属母公司净利润	65.15	95.07	124.81	157.61
EBITDA	112.23	149.10	194.50	242.89
EPS（最新摊薄）	0.39	0.70	0.92	1.17

主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	131.51%	39.62%	34.84%	22.95%
营业利润增长率	55.74%	48.55%	32.53%	27.01%
归属于母公司净利润	32.31%	45.93%	31.28%	26.28%
获利能力				
毛利率	28.01%	28.00%	27.00%	27.00%
净利率	13.38%	13.98%	13.61%	13.98%
ROE	12.48%	14.94%	16.25%	16.82%
ROIC	14.29%	17.12%	19.14%	20.65%
偿债能力				
资产负债率	38.39%	43.65%	44.93%	42.50%
净负债比率	16.58%	16.12%	11.26%	6.06%
流动比率	1.62	1.70	1.66	1.75
速动比率	1.04	0.96	0.94	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.75	0.80	0.81
应收账款周转率	5.13	4.32	4.13	4.01
应付账款周转率	5.31	4.54	4.92	4.42
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.70	0.92	1.17
每股经营现金流(最	0.08	-0.35	1.01	1.18
每股净资产(最新摊	3.62	4.32	5.24	6.41
估值比率				
P/E	71.39	48.92	37.26	29.51
P/B	9.52	7.97	6.56	5.37
EV/EBITDA	33.28	31.33	23.90	18.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层
邮政编码：200120
电话：(8621)80108518
传真：(8621)80106010
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn