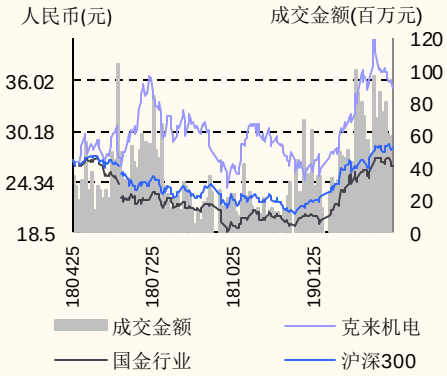
克来机电 (603960.SH) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：35.20 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	67.35
总市值(百万元)	6,186.75
年内股价最高最低(元)	40.90/23.67
沪深 300 指数	4030.09
上证指数	3201.61



相关报告

1.《汽车电子自动化龙头，内生外延快速成长-克来机电公司深度》，2019.3.15

孟鹏飞 分析师 SAC 执业编号：S1130517090006
(8621)61357479
mengpf@gjzq.com.cn

韦俊龙 联系人
(8621)60893126
weijunlong@gjzq.com.cn

一季度增长超预期，全年业绩增长确定性高

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.473	0.482	0.828	1.035	1.448
每股净资产(元)	4.22	3.62	5.67	5.28	6.63
每股经营性现金流(元)	0.76	0.08	1.03	1.00	1.38
市盈率(倍)	57.49	57.65	40.34	32.24	23.05
净利润增长率(%)	37.56%	32.31%	71.74%	25.11%	39.87%
净资产收益率(%)	11.23%	13.33%	14.59%	19.62%	21.86%
总股本(百万股)	104.00	135.20	135.20	135.20	135.20

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年一季报，营业收入 1.62 亿元，同比增长 70.57%；归母净利润 2405.11 万元，同比增长 62.03%；扣非归母净利润 1900.52 万元，同比增长 31.13%。业绩增速超预期。

经营分析

- **估算自动化业务增速较高，整体营收增速超预期。1）发动机零配件业务增速稳健：**国六标准延迟推行、国五产品受汽车产销不景气影响增速稳健，因此我们估算上海众源一季度收入增速在 10%左右；**2）自动化业务增速 50%左右：**剔除上海众源影响（基于上海众源 2018 年 2 月开始并表，及 2019 年一季度增速 10%假设），估算汽车电子自动化业务增速在 50%左右，超过预期，反应公司一季度订单完成、收入确认较为顺利。
- **毛利回升、费用控制良好，盈利能力有所改善。**受发动机零配件业务拖累（毛利率 18.71%），2018 年毛利率 28.01%。2019 年一季度整体毛利率 30.13%，有所改善；规模化效应显现，管理+研发费用率 10.09%，相比 2018 年一季度和 2018 年均有所降低，叠加政府补助 600 万元，净利率 17.29%，相比 2018 年提升 4 个百分点。
- **应收账款增加，现金流有所恶化。**一季报应收账款 1.88 亿元，同比增加 106.45%，高于收入增速。经营净现金流-3386.57 万元，相较上期由正转负。两者均是因为博世总部订单无预付款及行业整体付款不佳导致。
- **在手订单充足，2019 年业绩增长确定性高。**公司项目周期较长，预计 2019 年 1-3 季度收入均来自 2018 年在手订单。2018 年公司新签订单 4.78 亿元，叠加部分未完成订单，预计 2019 年将全部确认收入，2019 年业绩高增长确定性高。
- **盈利调整及投资建议**
  基于公司订单完成进展良好及 2020 年行业改善预期（传导到 2021 年业绩），我们预计 2019-2021 年 EPS 为 0.83/1.04/1.45 元，上调 16.25%、12.55%、20.83%，对应市盈率 42.4/33.8/24.3，维持“增持”评级。
- **风险提示**
  汽车电子自动化市场需求不及预期；客户集中风险，博世系订单不及预期；市场竞争加剧风险；盈利水平下降风险

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**192**	**252**	**583**	**800**	**980**	**1,320**
增长率		30.9%	131.5%	37.2%	22.5%	34.7%
主营业务成本	-124	-162	-420	-563	-688	-920
%销售收入	64.6%	64.3%	72.0%	70.4%	70.2%	69.7%
毛利	68	90	163	237	292	400
%销售收入	35.4%	35.7%	28.0%	29.6%	29.8%	30.3%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-8	-10	-13
%销售收入	1.1%	1.5%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-3	-4	-7	-9	-11	-15
%销售收入	1.5%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-23	-30	-39	-50	-59	-75
%销售收入	11.8%	12.0%	6.7%	6.3%	6.0%	5.7%
息税前利润（EBIT）	40	52	113	170	213	297
%销售收入	20.9%	20.8%	19.4%	21.2%	21.7%	22.5%
财务费用	-1	3	2	4	4	3
%销售收入	0.3%	-1.2%	-0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	0	-3	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
营业利润	39	55	86	140	175	243
营业利润率	20.4%	22.0%	14.8%	17.5%	17.9%	18.4%
营业外收支	3	4	5	5	5	5
税前利润	42	59	91	145	180	248
利润率	22.1%	23.4%	15.6%	18.1%	18.4%	18.8%
所得税	-7	-9	-13	-21	-26	-36
所得税率	15.7%	14.5%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	36	50	78	124	154	212
少数股东损益	0	1	13	12	14	16
归属于母公司的净利润	**36**	**49**	**65**	**112**	**140**	**196**
净利率	18.6%	19.5%	11.2%	14.0%	14.3%	14.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	36	50	78	124	154	212
少数股东损益	0	1	13	12	14	16
非现金支出	7	10	23	19	24	31
非经营收益	2	2	2	-6	-4	-1
营运资金变动	16	16	-92	2	-38	-55
经营活动现金净流	**61**	**79**	**11**	**139**	**135**	**187**
资本开支	-37	-19	-68	-105	-127	-87
投资	0	0	-90	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-37**	**-19**	**-158**	**-105**	**-127**	**-87**
股权募资	0	199	52	180	-180	0
债权募资	-10	0	-12	-71	249	41
其他	-3	-18	-18	-14	-16	-19
筹资活动现金净流	**-13**	**181**	**23**	**95**	**53**	**22**
现金净流量	**10**	**240**	**-124**	**130**	**61**	**122**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	58	296	171	301	362	484
应收款项	77	100	166	202	247	333
存货	104	110	202	208	254	340
其他流动资产	10	14	26	31	38	48
流动资产	249	520	566	742	902	1,205
%总资产	65.3%	77.7%	60.1%	61.4%	61.0%	65.3%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	78	97	168	241	350	413
%总资产	20.4%	14.5%	17.8%	20.0%	23.7%	22.4%
无形资产	51	50	205	223	223	223
非流动资产	132	149	375	467	576	639
%总资产	34.7%	22.3%	39.9%	38.6%	39.0%	34.7%
资产总计	**381**	**669**	**941**	**1,209**	**1,478**	**1,845**
短期借款	20	30	60	0	249	290
应付款项	90	139	264	294	344	451
其他流动负债	19	26	27	44	54	74
流动负债	130	195	350	339	648	816
长期贷款	10	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	10	11	0	0	0
负债	**146**	**205**	**361**	**339**	**648**	**816**
普通股股东权益	234	438	489	767	714	896
少数股东权益	0	26	91	103	117	133
负债股东权益合计	**381**	**669**	**941**	**1,209**	**1,478**	**1,845**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.597	0.473	0.482	0.828	1.035	1.448
每股净资产	3.901	4.216	3.615	5.674	5.278	6.626
每股经营现金净流	1.015	0.758	0.078	1.031	1.002	1.380
每股股利	0.135	0.143	0.097	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	15.29%	11.23%	13.33%	14.59%	19.62%	21.86%
总资产收益率	9.41%	7.36%	6.93%	9.26%	9.47%	10.61%
投入资本收益率	12.85%	9.07%	11.01%	12.75%	12.96%	14.99%
增长率						
主营业务收入增长率	24.25%	30.92%	131.51%	37.17%	22.50%	34.69%
EBIT 增长率	5.57%	30.20%	56.97%	57.75%	26.06%	41.33%
净利润增长率	16.89%	37.56%	32.31%	71.74%	25.11%	39.87%
总资产增长率	12.60%	75.87%	40.57%	28.50%	22.28%	24.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	125.1	92.6	71.1	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	300.7	240.7	135.6	135.0	135.0	135.0
应付账款周转天数	57.1	61.3	68.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	60.8	136.8	99.6	69.7	78.9	64.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.79%	-57.25%	-19.23%	-34.58%	-13.66%	-18.87%
EBIT 利息保障倍数	64.2	-17.9	-48.4	-30.3	-37.4	-68.6
资产负债率	38.48%	30.63%	38.39%	28.01%	43.81%	44.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	12	13	24
增持	0	0	6	8	13
中性	0	1	4	4	6
减持	0	0	0	0	1
评分	**0.00**	**1.50**	**1.64**	**1.64**	**1.64**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-03-15	增持	33.38	35.00～40.00

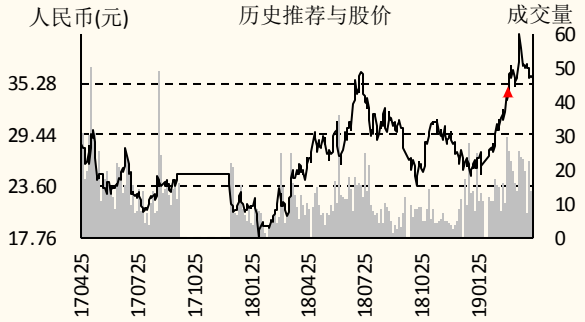
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH