

2019年05月14日

克来机电 (603960.SH)

Q1 业绩符合预期, 博世订单进入全面生产

■事件: 公司发布 2019 一季报, 2019Q1 实现收入 1.62 亿元, 同比增长 70.57%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 61.85%; 经营净现金流-0.34 亿元。

■订单保障全年业绩增长, 盈利能力持续好转: 据公司公告, 公司 2018 年进入博世海外关键层设备供应体系, 目前博世订单进展顺利。公司公告披露, 2019 年 Q1 全面进入订单生产状态。公司 2019 年 Q1 存货 1.85 亿元, 同比提升 28.65%。根据公告, 2018 年公司新签订单 4.78 亿元, 同比增长 31.68%, 为后续成长性奠定基础。预计大部分订单将在今年确认, 确保公司 2019 年业绩表现亮眼。此外, 公司去年合并众源后, 在毛利率、净利率方面都有相应回调, 截止 2019Q1 公司盈利能力继续改善, 毛利率、净利率分比为 30.13%、17.29%, 环比提升 2.12、3.91 个 pct。

■期间费率环比下降, 收款变更现金流出现调整: 2019Q1 公司期间费用率合计 11.5%, 同比下降 2.42pct; 其中销售/管理/研发/财务费率分别为 1.05%/5.00%/5.08%/0.37%, 环比变动分别为-0.10/-4.48/1.24/0.92 个 pct。公司 2019Q1 经营现金流为-0.34 亿元, 主要系博世订单在发货收取九成货款且无预付款, 由于公司一季度全面生产使得现金流量净额减少。同时, 2019Q1 公司发生资产减值损失 145.79 万元, 主要系应收账款增加导致相应的坏账准备增加, 后续有望逐步改善。

■上海众源受益环保提升, 协同效应明显: 众源目前主要给大众汽车发动机工厂供货, 成为大众汽车发动机中高压管路的主要供应商之一, 通过众源公司可以充分发挥在汽车行业的自动化智能装备服务的优势。公告显示, 上海众源受益于国五升国六下游需求旺盛、收购完成后协同效应显著, 2018 年实现收入 5.83 亿元, 同比大幅增长 131.51%。后续随着国六产品占比不断提升, 公司产品价格及利润率有望双双提升, 盈利能力进一步增强。

■投资建议: 预计 2019-2021 年公司收入增速分别为 39.4%、34.2%、26.2%, 净利润增速分别为 116.7%、39.1%、32.4%, 对应 EPS 分别为 0.80 元、1.12 元、1.48 元。维持买入-A 评级, 公司作为汽车电子装备领域的稀缺标的, 享受下游景气及竞争格局优秀的双重红利, 成长稳健, 空间广阔, 长期看好公司发展, 给予 6 个月目标价 34.40 元, 相当于 2019 年 43 倍市盈率。

■风险提示: 下游需求波动, 新业务拓展不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	251.9	583.2	813.2	1,091.7	1,377.3
净利润	49.2	65.1	141.17	196.4	260.1
每股收益(元)	0.28	0.37	0.80	1.12	1.48
每股净资产(元)	2.49	2.78	3.62	4.38	5.48

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	99.2	75.0	34.6	24.9	18.8
市净率(倍)	11.1	10.0	7.7	6.3	5.1
净利润率	19.5%	11.2%	17.4%	18.0%	18.9%
净资产收益率	11.2%	13.3%	22.2%	25.5%	27.0%
股息收益率	0.5%	0.3%	0.7%	1.3%	1.4%
ROIC	22.0%	36.7%	31.0%	63.0%	56.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

机床设备

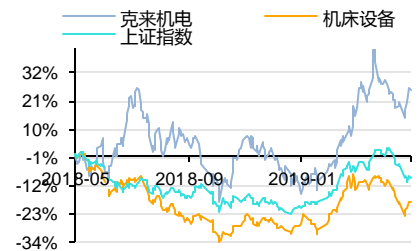
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价: **34.4 元**
股价 (2019-05-13) **27.79 元**

交易数据

总市值(百万元)	4,884.37
流通市值(百万元)	1,871.68
总股本(百万股)	175.76
流通股本(百万股)	67.35
12 个月价格区间	23.67/40.90 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.82	23.41	39.38
绝对收益	-2.12	30.13	31.18

李哲

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

相关报告

- 克来机电: Q1 业绩符合预期, 博世订单进入全面生产/李哲 2019-04-29
- 克来机电: 业绩略低于预期, 轻装上阵汽车电子装备龙头正发力/李哲 2019-03-12
- 克来机电: 汽车电子装备稀缺标的, 优享下游景气红利/李哲 2019-02-27
- 克来机电: 三季度业绩持续高增长, 积极进取汽车电子及新能源领域/李哲 2018-10-26
- 克来机电: H1 业绩高增长符合预期, 内生外延同步发展扩展成长空间/王书伟 2018-08-26

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	251.9	583.2	813.2	1,091.7	1,377.3	成长性					
减:营业成本	162.0	419.9	569.5	749.9	918.1	营业收入增长率	30.9%	131.5%	39.4%	34.2%	26.2%
营业税费	3.7	4.3	7.3	8.7	12.4	营业利润增长率	41.0%	55.7%	97.4%	43.2%	36.4%
销售费用	3.6	6.9	10.6	14.2	17.9	净利润增长率	37.6%	32.3%	116.7%	39.1%	32.4%
管理费用	30.2	38.9	55.3	75.3	96.4	EBITDA 增长率	23.6%	130.0%	42.1%	38.9%	34.2%
财务费用	-2.9	-1.7	-1.3	-2.0	-1.7	EBIT 增长率	24.7%	124.0%	51.6%	43.2%	36.8%
资产减值损失	2.5	2.0	1.6	1.6	1.6	NOPLAT 增长率	33.3%	61.3%	99.7%	43.2%	36.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-3.4%	136.3%	-29.6%	53.4%	26.0%
投资和汇兑收益	-0.2	0.1	-0.0	-0.0	0.0	净资产增长率	98.3%	24.8%	27.1%	20.5%	25.2%
营业利润	55.4	86.3	170.3	243.9	332.6	利润率					
加:营业外净收支	3.7	4.9	6.0	7.0	7.0	毛利率	35.7%	28.0%	30.0%	31.3%	33.3%
利润总额	59.1	91.2	176.2	250.9	339.6	营业利润率	22.0%	14.8%	20.9%	22.3%	24.1%
减:所得税	8.6	13.2	25.6	36.4	49.2	净利润率	19.5%	11.2%	17.4%	18.0%	18.9%
净利润	49.2	65.1	141.17	196.4	260.1	EBITDA/营业收入	22.8%	22.6%	23.1%	23.9%	25.4%
						EBIT/营业收入	19.7%	19.1%	20.8%	22.2%	24.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	90	78	68	47	35
						流动营业资本周转天数	100	50	19	27	66
货币资金	295.8	171.3	406.4	383.0	476.4	流动资产周转天数	549	335	353	351	347
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	98	73	65	67	90
应收帐款	85.6	152.4	141.3	265.1	423.5	存货周转天数	153	96	126	122	115
应收票据	14.5	13.5	85.9	41.5	111.6	总资产周转天数	750	497	515	465	433
预付帐款	10.9	15.6	22.4	31.8	29.4	投资资本周转天数	287	205	176	137	149
存货	109.8	202.2	367.2	370.2	507.1	投资回报率					
其他流动资产	3.6	10.7	5.0	6.4	7.4	ROE	11.2%	13.3%	22.2%	25.5%	27.0%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	7.5%	8.3%	10.9%	14.9%	15.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	22.0%	36.7%	31.0%	63.0%	56.2%
长期股权投资	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
固定资产	94.4	159.2	148.8	138.4	128.0	管理费用率	12.0%	6.7%	6.8%	6.9%	7.0%
在建工程	2.4	8.5	8.5	8.5	8.5	财务费用率	-1.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
无形资产	50.4	81.9	73.7	65.5	57.4	三费/营业收入	12.3%	7.6%	7.9%	8.0%	8.2%
其他非流动资产	1.4	124.5	124.5	124.3	124.3	偿债能力					
资产总额	669.2	940.6	1,384.5	1,435.4	1,874.3	资产负债率	30.6%	38.4%	46.8%	38.1%	40.7%
短期债务	30.0	59.9	-	-	-	负债权益比	44.1%	62.3%	87.9%	61.6%	68.5%
应付帐款	36.4	190.7	113.7	236.4	213.1	流动比率	2.66	1.62	1.61	2.04	2.07
应付票据	-	-	-	-	-	速动比率	2.10	1.04	1.04	1.35	1.39
其他流动负债	129.0	99.6	525.0	301.0	538.9	利息保障倍数	-17.01	-65.50	-126.80	-121.84	-197.80
长期借款	-	-	-	-	-	分红指标					
其他非流动负债	9.5	10.9	9.1	9.9	10.0	DPS(元)	0.15	0.07	0.19	0.36	0.38
负债总额	204.9	361.1	647.8	547.2	762.0	分红比率	52.1%	20.1%	24.1%	32.1%	25.4%
少数股东权益	25.8	90.8	100.3	118.4	148.6	股息收益率	0.5%	0.3%	0.7%	1.3%	1.4%
股本	104.0	135.2	175.8	175.8	175.8						
留存收益	334.5	353.6	460.7	594.0	787.9						
股东权益	464.2	579.5	736.8	888.2	1,112.3						

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	50.5	78.0	141.2	196.4	260.1	EPS(元)	0.28	0.37	0.80	1.12	1.48
加:折旧和摊销	7.7	20.6	18.6	18.6	18.6	BVPS(元)	2.49	2.78	3.62	4.38	5.48
资产减值准备	0.2	2.0	-	-	-	PE(X)	99.2	75.0	34.6	24.9	18.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.1	10.0	7.7	6.3	5.1
财务费用	0.8	2.4	-1.3	-2.0	-1.7	P/FCF	86.9	-28.1	22.3	229.1	37.7
投资损失	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.0	P/S	19.4	8.4	6.0	4.5	3.5
少数股东损益	1.3	12.9	9.5	18.1	30.2	EV/EBITDA	45.1	28.3	24.4	17.7	13.0
营运资金的变动	23.9	-97.6	119.1	-193.5	-149.3	CAGR(%)	62.0%	55.0%	61.5%	62.0%	55.0%
经营活动产生现金流量	76.5	10.6	287.1	37.7	157.9	PEG	1.6	1.4	0.6	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-19.2	-157.5	-0.0	-0.0	0.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	180.9	22.5	-52.0	-61.1	-64.5	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、王书伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034