

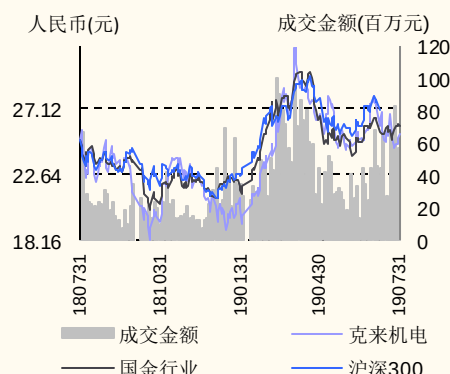
克来机电 (603960.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 25.41 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)	4,466.06
年内股价最高最低(元)	31.37/18.16
沪深 300 指数	3802.79
上证指数	2933.36



相关报告

- 1.《一季度增长超预期, 全年业绩增长确定性高-克来机电一季报点评》, 2019.4.25
- 2.《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 分析师 SAC 执业编号: S1130519050002
(8621)60893126
weijunlong@gjzq.com.cn

中报归母净利同比 63%, 全年确定高增长

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	0.597	0.838	1.168
每股净资产(元)	4.22	3.62	5.62	5.28	6.70
每股经营性现金流(元)	0.76	0.08	0.68	0.84	1.29
市盈率(倍)	57.49	57.65	42.57	30.33	21.76
净利润增长率(%)	37.56%	32.31%	61.02%	40.37%	39.37%
净资产收益率(%)	11.23%	13.33%	13.80%	20.63%	22.66%
总股本(百万股)	104.00	135.20	175.76	175.76	175.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年中报, 营业收入 3.48 亿元, 同比增长 45.33%; 归母净利润 4595 万元, 同比增长 62.58%; 扣非归母净利润 4058 万元, 同比增长 53.64%, 业绩增速略超预期。

经营分析

- **自动化及零配件订单完成及确收情况良好。**1) 估算自动化业务增速 40%左右: 上半年业绩主要来自于 18 年遗留订单, 核心大客户联合电子及博世订单均执行、确收良好。2) 估算发动机零配件增速提高到 40%左右: 二季度众源对大众的国六燃油分配器供货提速, 收入增速大幅提高。
- **费用控制良好, 盈利能力持续改善。**2019H1 毛利率 28.68%, 保持稳定; 自动化和零配件业务继续整合协同, 费用控制良好, 管理+研发费用率 10.39%, 同比降低 1.38pct; 净利率 15.79%, 同比提高 1.68pct; 摊薄 ROE8.81%, 同比提高 2.56pct。
- **经营效率提高, 应收、现金流改善。**中报应收账款 1.82 亿元 (相比一季报微降), 增速匹配收入增速。经营净现金流 5394 万元, 相比一季报由负转正, 且远大于 2018 年中报及年报, 主要系博世/联合电子回款改善。
- **自动化订单充足+下半年国六放量, 2019 年业绩增长确定性高。**1) 2019H1 公司自动化新签订单 1.7 亿元, 同比有所减少。主要系核心客户年度固定资产预算及采购计划的批复时间延后至 6 月份, 使得订单签署延期, 全年订单总量预计不受影响; 2) 2019H1 零部件业务中燃油分配器销量 112.63 万件 (同比减少)、燃油管销量 92.46 万件 (同比增加)、冷却水硬管销量 189.14 万件 (同比增加)。核心零部件燃油分配器减少主要是由于上半年国五供货量大幅减少, 下半年高价的国六配件继续放量, 全年业绩无忧。
- **盈利调整及投资建议**
基于公司订单完成进展良好及核心客户新能源领域持续资本开支红利, 我们预计 2019-2021 年归母净利分别为 1.05、1.47、2.05 亿元, 分别调整-6.3%、5%、4.6%。2019-2021 年 EPS 为 0.597、0.838、1.168 元, 对应市盈率 42.6、30.3、21.7, 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

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	820	1,120	1,500
增长率		30.9%	131.5%	40.6%	36.6%	33.9%
主营业务成本	-124	-162	-420	-587	-800	-1,067
%销售收入	64.6%	64.3%	72.0%	71.6%	71.4%	71.1%
毛利	68	90	163	233	320	433
%销售收入	35.4%	35.7%	28.0%	28.4%	28.6%	28.9%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-8	-11	-15
%销售收入	1.1%	1.5%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-3	-4	-7	-9	-12	-17
%销售收入	1.5%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-23	-30	-39	-51	-67	-83
%销售收入	11.8%	12.0%	6.7%	6.2%	6.0%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	40	52	113	165	229	319
%销售收入	20.9%	20.8%	19.4%	20.1%	20.5%	21.3%
财务费用	-1	3	2	4	3	2
%销售收入	0.3%	-1.2%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.1%
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	134	184	254
营业利润率	20.4%	22.0%	14.8%	16.3%	16.4%	16.9%
营业外收支	3	4	5	5	5	5
税前利润	42	59	91	139	189	259
利润率	22.1%	23.4%	15.6%	16.9%	16.8%	17.2%
所得税	-7	-9	-13	-20	-27	-38
所得税率	15.7%	14.5%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	36	50	78	119	161	221
少数股东损益	0	1	13	14	14	16
归属于母公司的净利润	36	49	65	105	147	205
净利率	18.6%	19.5%	11.2%	12.8%	13.1%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	36	50	78	119	161	221
少数股东损益	0	1	13	14	14	16
非现金支出	7	10	23	19	24	31
非经营收益	2	2	2	-5	-1	3
营运资金变动	16	16	-92	-42	-70	-81
经营活动现金净流	61	79	11	91	114	174
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	28	339	94
其他	-3	-18	-18	-15	-19	-23
筹资活动现金净流	-13	181	23	193	140	71
现金净流量	10	240	-124	180	127	158

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	58	296	171	351	479	636
应收账款	77	100	166	218	298	399
存货	104	110	202	241	329	439
其他流动资产	10	14	26	32	41	52
流动资产	249	520	566	842	1,146	1,526
%总资产	65.3%	77.7%	60.1%	64.3%	66.5%	70.5%
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%	18.4%	20.3%	19.1%
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%	35.7%	33.5%	29.5%
资产总计	381	669	941	1,309	1,723	2,165
短期借款	20	30	60	99	438	532
应付款项	90	139	264	304	396	517
其他流动负债	19	26	27	41	56	76
流动负债	130	195	350	445	890	1,125
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	445	890	1,125
普通股股东权益	234	438	489	760	714	906
少数股东权益	0	26	91	104	118	134
负债股东权益合计	381	669	941	1,309	1,723	2,165

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.597	0.473	0.482	0.597	0.838	1.168
每股净资产	3.901	4.216	3.615	5.622	5.280	6.698
每股经营现金净流	1.015	0.758	0.078	0.676	0.845	1.286
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%	13.80%	20.63%	22.66%
总资产收益率	9.41%	7.36%	6.93%	8.01%	8.55%	9.48%
投入资本收益率	12.85%	9.07%	11.01%	10.98%	11.66%	13.26%
增长率						
主营业务收入增长率	24.25%	30.92%	131.51%	40.60%	36.59%	33.93%
EBIT增长率	5.57%	30.20%	56.97%	50.38%	40.04%	40.70%
净利润增长率	16.89%	37.56%	32.31%	61.02%	40.37%	39.37%
总资产增长率	12.60%	75.87%	40.57%	39.18%	31.59%	25.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	125.1	92.6	71.1	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	300.7	240.7	135.6	150.0	150.0	150.0
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	68.0	69.0	57.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.79%	-57.25%	-19.23%	-29.15%	-4.86%	-10.02%
EBIT利息保障倍数	64.2	-17.9	-48.4	-32.4	-53.9	-132.8
资产负债率	38.48%	30.63%	38.39%	33.96%	51.69%	51.97%

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	0	1	3	22
增持	0	1	1	2	10
中性	1	1	1	1	5
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	2.50	2.00	1.67	1.54

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
2	2019-04-25	增持	35.20	N/A

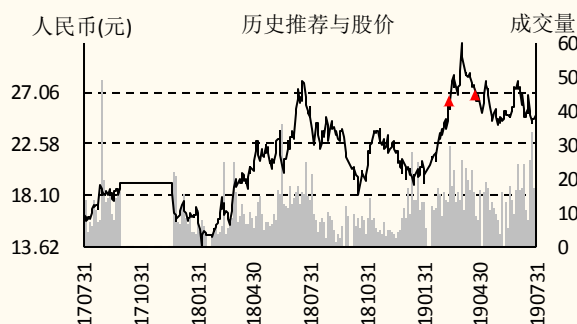
来源：国金证券研究所

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