克来机电（603960）

中报业绩高增长，订单执行情况良好

增持（维持）

2019 年 08 月 01 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100

研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司公布 2019 年半年报，实现营收 3.48 亿元，同比增长 45.33%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 62.58%，扣非后净利润为 0.41 亿元，同比+53.64%。

投资要点

■ **上半年业绩高增长，订单执行情况良好**

上半年公司业绩增速略超预期，我们认为原因主要有以下两点：

（1）根据公司设备的收入确认周期，2019H1 确认的收入主要来源于 2018 年的订单，尤其是 2018H1 新签订单 2.88 亿，同比增长 54%；公司一半以上的订单均来自博世系，目前来看订单发货和确收情况良好。

（2）2018 年 3 月众源并表，为公司业绩提供一定增量；2019 年 Q2 由于下游车企国五向国六切换加速，公司订单增长较快。

■ **净利率提升明显，费用率控制良好**

综合毛利率为 28.68%，同比-0.01pct，基本持平；净利率 15.79%，同比+1.68pct；加权平均 ROE 为 9.06%，同比+2.78pct。盈利能力的提升主要系公司费用控制良好。上半年公司期间费用率为 11.56%，同比-0.9pct，费用控制良好，其中销售、管理（含研发）和财务费用率分别为 0.97%/10.39%/0.20%，分别同比-0.23pct/-1.38pct/+0.71pct。管理费用略有减少主要系 2018 年收购发生的咨询费使得上年度管理费用偏高。财务费用增加主要系上半年借款较上年同期增加，利息支出增加。

■ **现金流情况显著改善，资产质量不断提升**

报告期内经营性现金流 5394 万，同比增长 5338 万，为同期历史最高水平，主要系销售回款增加。2019 年 H1 应收账款期末金额为 1.82 亿，存货期末金额为 1.84 亿，相比 Q1 末均有所下降，我们认为这与订单收入的确认相匹配。

■ **研发投入翻番，新技术订单占比提升**

公司注重研发，本期研发投入 1800 万元，同比增长近 1 倍，占收入 5%。根据半年报披露，公司在深耕传统汽车电子领域的同时，还布局了众多新业务，包括 IGBT 模块封测技术、开拓新能源车汽车电子领域、拓展光通讯和 5G 无线通信领域等等，并且多数已形成订单。

2019H1 公司柔性自动化装备与工业机器人系统业务新签订单达 1.70 亿元，较上年同期有所减少，主要系：下游主要客户的公司董事会由 4 月份延迟至 6 月份召开，相应的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。新签合同主要集中在新能源汽车电子(电机、电控、能量回收等)、汽车内饰、光通讯和 5G 无线通信等领域，订单中涉及新技术的研发、核心技术创新、数字化技术和互联网技术的集成创新应用等方面较以前年度进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 1 亿元/1.5 亿/1.8 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 44/30/24X，**维持“增持”评级。**

■ **风险提示：**汽车行业周期性波动，客户集中度高风险

股价走势

市场数据

收盘价(元)	25.41
一年最低/最高价	17.64/33.04
市净率(倍)	8.56
流通 A 股市值(百万元)	1711.39

基础数据

每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	31.79
总股本(百万股)	175.76
流通 A 股(百万股)	67.35

相关研究

1、《克来机电（603960）：深耕自动化设备领域，未来将受益于汽车电子发展》2019-05-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

克来机电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**566**	**759**	**977**	**1309**
现金	171	225	266	451
应收账款	166	225	302	365
存货	202	272	359	433
其他流动资产	26	37	50	60
非流动资产	**375**	**463**	**544**	**522**
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	159	226	302	312
在建工程	8	33	40	12
无形资产	82	79	76	74
其他非流动资产	125	125	125	125
资产总计	**941**	**1222**	**1521**	**1831**
流动负债	**350**	**532**	**683**	**814**
短期借款	60	50	50	50
应付账款	126	176	232	280
其他流动负债	165	305	401	484
非流动负债	**11**	**11**	**11**	**11**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	**361**	**542**	**694**	**825**
少数股东权益	91	109	136	168
归属母公司股东权益	489	570	691	838
负债和股东权益	**941**	**1222**	**1521**	**1831**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11	192	183	236
投资活动现金流	-158	-108	-111	-15
筹资活动现金流	23	-30	-30	-37
现金净增加额	-124	53	41	184
折旧和摊销	21	22	30	36
资本开支	-85	-108	-111	-15
营运资本变动	-165	49	-24	-17

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**583**	**822**	**1102**	**1333**
减:营业成本	420	585	771	930
营业税金及附加	4	6	8	9
营业费用	7	7	10	12
管理费用	77	89	113	136
财务费用	-2	-2	-3	-5
资产减值损失	2	0	0	0
加:投资净收益	0	0	0	0
其他收益	11	3	3	3
营业利润	**86**	**139**	**206**	**253**
加:营业外净收支	5	3	3	3
利润总额	**91**	**142**	**209**	**256**
减:所得税费用	13	20	29	36
少数股东损益	13	20	30	36
归属母公司净利润	**65**	**102**	**150**	**184**
EBIT	82	137	203	248
EBITDA	103	160	234	285

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.48	0.58	0.85	1.05
每股净资产(元)	3.62	3.25	3.93	4.77
发行在外股份(百万股)	135	176	176	176
ROIC(%)	12.4%	18.1%	24.7%	28.2%
ROE(%)	13.3%	17.9%	21.8%	22.0%
毛利率(%)	28.0%	28.8%	30.0%	30.2%
销售净利率(%)	11.2%	12.4%	13.6%	13.8%
资产负债率(%)	38.4%	44.4%	45.7%	45.0%
收入增长率(%)	131.5%	40.9%	34.1%	20.9%
净利润增长率(%)	32.3%	56.8%	47.1%	22.5%
P/E	52.73	43.72	29.72	24.25
P/B	7.03	7.83	6.47	5.33
EV/EBITDA	36.90	31.34	22.10	18.59

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn