

克来机电 (603960)

证券研究报告

2019年08月02日

中报业绩略超预期，汽车电子为基石，业务多点开花

事件：公司发布 2019 年半年报，实现营业收入 3.48 亿元，YOY 45.33%；净利润 5,500 万元，YOY 62.62%；归属于母公司净利润 4,595 万元，YOY 62.58%。扣非净利润 4058 万元，YOY 53.64%。

继续深耕汽车电子装备

公司上半年装备新订单总计 1.7 亿元，主要来自新能源汽车电子（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。相比于去年 H1 的 2.88 亿订单有所减少，但是考虑到大客户联合电子今年招标从 2 季度延期到 3 季度，预计下半年联电订单将集中释放。预计全年订单增速保持 35% 以上增长。

三费控制良好，研发投入大幅增加

公司在收入大幅增长的同时，很好的控制了三费的水平。其中销售费用略增 17.07% 至 337 万，公司销售费用率长期大幅低于自动化同行业企业，反映了公司产品的强竞争力以及稳定的客户关系。管理费用下降 4.25% 至 1812 万。财务费用相比去年同期增加约 192 万元，长期借款为 0，短期借款从去年底的 5988 万下降到年中的 2230 万，保持了稳健的经营。研发费用大幅增加 94.44% 至 1807 万元，为未来增长积蓄动力。

业务多点开花

除公司传统强项汽车电子装备业务之外，公司还积极布局了 IGBT 封测设备、5G 光通讯模块设备等，储备了包括超低温技术、无人驾驶装备技术以及大量的软件应用技术。下游领域的拓展打开了公司成长的天花板，提供了更多增长的动力，也有助于未来更好的实现模块化发展，提升效率。

盈利预测：公司受益于汽车电子市场的快速发展，盈利能力不断增强，我们看好公司在智能制造及万物互联大时代下的布局及推进。19 年公司子公司剩余股权投资并购时间点后移，我们考虑公司投资收益确认时间后移及新订单确认情况，将 2019 年的归母净利润由原来的 1.42 亿调整至 1.19 亿。预测 2019-2021 年的净利润为 1.19 亿元、1.82 亿元、2.50 亿元，EPS 分别为 0.68 元、1.04 元、1.42 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业投资不及预期，行业竞争加剧，订单获取不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	251.91	583.22	859.26	1,229.16	1,558.58
增长率(%)	30.92	131.51	47.33	43.05	26.80
EBITDA(百万元)	68.15	132.02	187.96	265.18	342.08
净利润(百万元)	49.24	65.15	119.35	182.10	249.89
增长率(%)	37.56	32.31	83.19	52.58	37.23
EPS(元/股)	0.28	0.37	0.68	1.04	1.42
市盈率(P/E)	97.41	73.62	40.19	26.34	19.19
市净率(P/B)	10.94	9.81	7.74	6.45	5.16
市销率(P/S)	19.04	8.22	5.58	3.90	3.08
EV/EBITDA	38.00	28.27	25.95	18.44	14.32

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.29 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	175.76
流通 A 股股本(百万股)	67.35
A 股总市值(百万元)	4,796.49
流通 A 股市值(百万元)	1,838.01
每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	31.79
一年内最高/最低(元)	43.07/23.00

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
崔宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060002	
cuiyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《克来机电-季报点评: 三季报业绩符合预期，继续长期推荐》 2018-10-28
- 2 《克来机电-公司深度研究: 深耕汽车电子自动化装备，聚焦优质客户加速扩张》 2018-01-04
- 3 《克来机电-公司点评: 公司发布收购上海众源 100% 股权预案，将显著增厚业绩》 2017-12-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	295.77	171.34	68.74	98.33	124.69	营业收入	251.91	583.22	859.26	1,229.16	1,558.58
应收票据及应收账款	90.24	164.93	321.98	333.57	566.94	营业成本	161.99	419.85	557.83	796.74	1,014.32
预付账款	10.88	15.57	45.79	33.70	58.53	营业税金及附加	3.66	4.27	9.50	13.48	15.25
存货	109.77	202.20	417.60	449.96	733.42	营业费用	3.60	6.87	11.77	14.75	17.14
其他	13.37	11.71	21.56	22.19	25.48	管理费用	19.50	38.93	57.14	82.11	102.87
流动资产合计	520.02	565.76	875.68	937.76	1,509.05	研发费用	10.70	31.01	47.69	71.54	84.16
长期股权投资	0.59	0.70	0.70	0.70	0.70	财务费用	(2.92)	(1.70)	6.38	0.61	0.60
固定资产	94.43	159.22	180.52	220.45	258.54	资产减值损失	2.51	2.00	1.61	2.04	1.89
在建工程	2.36	8.49	41.09	72.65	73.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.41	81.94	73.74	65.55	57.35	投资净收益	(0.18)	0.11	(0.03)	(0.03)	(0.03)
其他	1.37	124.53	124.50	124.28	124.34	其他	(2.33)	(4.38)	0.06	0.06	0.06
非流动资产合计	149.16	374.88	420.56	483.62	514.53	营业利润	55.38	86.25	167.30	247.86	322.31
资产总计	669.18	940.63	1,296.24	1,421.38	2,023.58	营业外收入	3.76	4.94	3.96	4.22	4.38
短期借款	30.00	59.88	34.25	44.09	52.81	营业外支出	0.08	0.03	0.04	0.05	0.04
应付票据及应付账款	32.37	125.74	64.98	215.10	146.67	利润总额	59.06	91.17	171.23	252.04	326.65
其他	133.03	164.57	451.05	259.72	707.45	所得税	8.57	13.16	25.68	37.81	49.00
流动负债合计	195.40	350.19	550.28	518.91	906.94	净利润	50.49	78.01	145.54	214.23	277.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.25	12.86	26.20	32.13	27.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	49.24	65.15	119.35	182.10	249.89
其他	9.55	10.93	9.08	9.85	9.95	每股收益(元)	0.28	0.37	0.68	1.04	1.42
非流动负债合计	9.55	10.93	9.08	9.85	9.95						
负债合计	204.95	361.12	559.37	528.76	916.89	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	25.75	90.76	116.96	149.10	176.86	成长能力					
股本	104.00	135.20	175.76	175.76	175.76	营业收入	30.92%	131.51%	47.33%	43.05%	26.80%
资本公积	186.36	155.16	155.16	155.16	155.16	营业利润	41.04%	55.74%	93.97%	48.15%	30.04%
留存收益	334.48	353.56	444.15	567.76	754.06	归属于母公司净利润	37.56%	32.31%	83.19%	52.58%	37.23%
其他	(186.36)	(155.16)	(155.16)	(155.16)	(155.16)	获利能力					
股东权益合计	464.23	579.52	736.87	892.62	1,106.68	毛利率	35.70%	28.01%	35.08%	35.18%	34.92%
负债和股东权益总	669.18	940.63	1,296.24	1,421.38	2,023.58	净利率	19.55%	11.17%	13.89%	14.81%	16.03%
						ROE	11.23%	13.33%	19.25%	24.49%	26.87%
						ROIC	21.97%	36.71%	31.69%	30.17%	32.82%
						偿债能力					
						资产负债率	30.63%	38.39%	43.15%	37.20%	45.31%
						净负债率	-57.25%	-19.23%	-4.68%	-6.08%	-6.49%
						流动比率	2.66	1.62	1.59	1.81	1.66
						速动比率	2.10	1.04	0.83	0.94	0.86
						营运能力					
						应收账款周转率	3.02	4.57	3.53	3.75	3.46
						存货周转率	2.36	3.74	2.77	2.83	2.63
						总资产周转率	0.48	0.72	0.77	0.90	0.90
						每股指标(元)					
						每股收益	0.28	0.37	0.68	1.04	1.42
						每股经营现金流	0.44	0.06	-0.13	0.90	0.75
						每股净资产	2.49	2.78	3.53	4.23	5.29
						估值比率					
						市盈率	97.41	73.62	40.19	26.34	19.19
						市净率	10.94	9.81	7.74	6.45	5.16
						EV/EBITDA	38.00	28.27	25.95	18.44	14.32
						EV/EBIT	42.82	33.50	28.08	19.68	15.17

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	50.49	78.01	119.35	182.10	249.89
折旧摊销	7.67	20.63	14.29	16.71	19.16
财务费用	0.82	2.44	6.38	0.61	0.60
投资损失	0.18	(0.11)	0.03	0.03	0.03
营运资金变动	23.89	(97.65)	(188.62)	(72.70)	(165.60)
其它	(6.53)	7.25	26.20	32.13	27.77
经营活动现金流	76.52	10.57	(22.38)	158.88	131.85
资本支出	23.23	244.03	61.84	79.23	49.90
长期投资	(0.18)	0.11	0.00	0.00	0.00
其他	(42.30)	(401.67)	(121.87)	(159.26)	(99.93)
投资活动现金流	(19.24)	(157.52)	(60.03)	(80.03)	(50.03)
债权融资	30.00	59.88	34.25	44.09	52.81
股权融资	168.87	1.70	34.18	(0.61)	(0.60)
其他	(17.97)	(39.05)	(88.63)	(92.74)	(107.68)
筹资活动现金流	180.91	22.53	(20.19)	(49.26)	(55.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	238.18	(124.42)	(102.60)	29.59	26.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com