

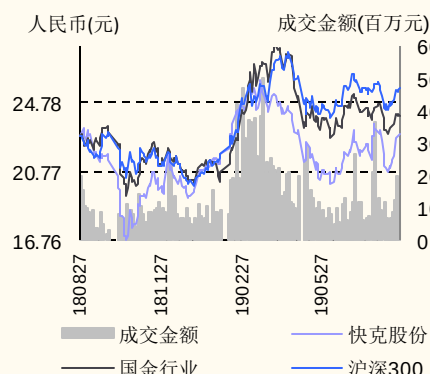
快克股份 (603203.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 22.96 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	53.00
总市值(百万元)	3,613.54
年内股价最高最低(元)	23.54/20.75
沪深 300 指数	3820.86
上证指数	2897.43

**相关报告**

- 1.《年报及一季报点评: 年报及一季报符合预期, 收入结构不断优化》, 2019.4.29
- 2.《锡焊机器人龙头, 向电子装联解决方案商迈进-20181215 快...》, 2018.12.16

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

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

韦俊龙 分析师 SAC 执业编号: S1130519050002
weijunlong@gjzq.com.cn

增速不及预期, 但盈利稳定、现金流改善**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.08	0.99	1.10	1.34	1.68
每股净资产(元)	5.93	5.50	6.19	7.33	8.74
每股经营性现金流(元)	1.02	0.87	0.94	1.19	1.51
市盈率(倍)	37.54	19.75	20.83	17.09	13.69
净利润增长率(%)	27.57%	19.33%	11.05%	21.94%	24.78%
净资产收益率(%)	18.23%	18.04%	17.81%	18.34%	19.19%
总股本(百万股)	121.79	158.32	158.30	158.30	158.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019 年中报营收 2.19 亿元, 同比增长 6.2%, 归属于上市公司股东净利润 7820 万元, 同比增长 8.7%。其中 Q2 营收增速回暖到 10% (Q1 营收增速 2.6%)。

经营分析

- **顶住行业下滑压力、新品及集成放量, Q2 增速回暖到 10%。**2019 年上半年公司主要下游 3C 电子及汽车电子行业均在下滑。但公司基于技术优势, HOTBAR 焊接新品、激光锡焊新品、选择性波峰焊新品在 5G 通信和汽车电子零部件厂商推广良好, 并逐步从设备商向解决方案商转变。因此虽然中报整体增速不及预期, 但 Q2 收入增速回暖至 10% (Q1 增速 2.6%)。
- **盈利/经营稳定, 经营净现金流同比增长 90%。**2019 上半年公司毛利率 54% (降低 1.5pct), 净利率 35.7% (提高 0.8pct), 应收、存货占比及周转维持稳定, 经营现金流净额 9700 万 (同比 90%)。反应公司内控管理优异, 在行业低迷期同样维持高盈利和优秀现金流。
- **加大技术研发, 夯实公司发展基础。**公司研发支出 1590 万元, 同比增长 22%, 占比营收 7.3%, 在激光锡球焊接、旋转式送料气吹吸螺丝锁付机构、在 PCB 板上焊线的夹紧装置等方面持续突破, 获专利 49 项。
- **基于技术优势、集成放量和 5G 驱动, 有望持续增长。**公司逆势下加大技术研发投入, 持续在电子装联产品核心技术优势。5G 电子放量在即, 公司新品 HOTBAR、激光锡焊等市场推广效果良好, 叠加从设备商向解决方案商转变 (业务价值量提升), 有望持续增长。

盈利调整及投资建议

- 基于下游景气度下滑, 我们预计公司 2019-2021 年营收为 4.8/5.9/7.4 亿元, 同比增长 11%/23%/26%; 归母净利为 1.7/2.1/2.7 亿元, 同比增长 11%/22%/25%; EPS 为 1.10/1.34/1.68 元, 分别下调 5%/13%/16%, 对应市盈率 21/17/14, 维持“买入”评级。

风险提示

- 3C 电子、汽车电子资本开支不达预期; 新品渗透不达预期; 系统集成业务拓展不达预期; 竞争加剧下超 50%毛利下降风险; 11 月大非解禁 (1 亿股)

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	286	362	432	479	590	741
增长率		26.4%	19.5%	10.8%	23.2%	25.6%
主营业务成本	-119	-151	-194	-216	-265	-332
%销售收入	41.5%	41.8%	45.0%	45.1%	44.9%	44.8%
毛利	167	210	238	263	325	409
%销售收入	58.5%	58.2%	55.0%	54.9%	55.1%	55.2%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-6	-8	-10
%销售收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-19	-23	-34	-33	-40	-50
%销售收入	6.6%	6.2%	7.8%	6.8%	6.8%	6.8%
管理费用	-33	-45	-50	-60	-74	-93
%销售收入	11.4%	12.5%	11.5%	12.5%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	111	137	148	164	203	256
%销售收入	38.9%	38.0%	34.2%	34.3%	34.5%	34.6%
财务费用	6	-2	11	5	8	14
%销售收入	-2.1%	0.5%	-2.6%	-1.0%	-1.4%	-1.9%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	14	22	30	32	35
%税前利润	2.7%	8.9%	11.9%	14.7%	12.9%	11.3%
营业利润	119	151	184	199	244	305
营业利润率	41.7%	41.7%	42.5%	41.6%	41.3%	41.2%
营业外收支	2	3	0	5	5	5
税前利润	121	154	184	204	249	310
利润率	42.4%	42.6%	42.5%	42.6%	42.2%	41.9%
所得税	-18	-23	-27	-30	-36	-45
所得税率	15.0%	14.6%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	103	132	157	174	213	265
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	103	132	157	174	213	265
净利率	36.1%	36.4%	36.3%	36.4%	36.1%	35.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	103	132	157	174	213	265
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	10	14	13	15	17
非经营收益	-5	-12	-28	-35	-38	-41
营运资金变动	9	-6	-6	-4	-2	-2
经营活动现金净流	114	124	137	148	188	239
资本开支	-69	-28	-19	-22	-31	-6
投资	0	-458	-49	7	0	0
其他	-27	-3	79	30	32	35
投资活动现金净流	-96	-488	11	15	1	29
股权募资	356	45	0	-14	20	10
债权募资	0	0	0	-12	0	0
其他	-84	-48	-34	-52	-52	-52
筹资活动现金净流	273	-3	-34	-78	-32	-42
现金净流量	290	-368	114	85	157	226

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	501	159	221	306	463	689
应收账款	46	55	81	90	110	139
存货	38	70	75	77	94	118
其他流动资产	4	460	508	501	501	502
流动资产	588	744	884	974	1,169	1,447
%总资产	82.5%	83.6%	85.1%	85.2%	85.9%	88.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	58	120	135	149	169	163
%总资产	8.2%	13.5%	13.0%	13.0%	12.4%	10.0%
无形资产	16	17	16	16	17	17
非流动资产	125	146	155	169	191	186
%总资产	17.5%	16.4%	14.9%	14.8%	14.1%	11.4%
资产总计	713	890	1,039	1,143	1,360	1,634
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	48	121	119	123	151	189
其他流动负债	29	34	36	39	48	59
流动负债	77	155	155	162	199	249
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	13	14	2	2	2
负债	84	168	169	164	201	251
普通股股东权益	630	722	871	979	1,160	1,383
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	713	890	1,039	1,143	1,360	1,634

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.122	1.081	0.992	1.102	1.344	1.677
每股净资产	6.843	5.931	5.499	6.186	7.326	8.735
每股经营现金净流	1.234	1.018	0.866	0.936	1.189	1.511
每股股利	0.000	0.330	0.330	0.330	0.330	0.330
回报率						
净资产收益率	16.39%	18.23%	18.04%	17.81%	18.34%	19.19%
总资产收益率	14.47%	14.79%	15.11%	15.26%	15.64%	16.25%
投入资本收益率	15.01%	16.24%	14.50%	14.31%	14.97%	15.82%
增长率						
主营业务收入增长率	24.42%	26.43%	19.50%	10.77%	23.17%	25.59%
EBIT增长率	35.09%	23.55%	7.67%	11.00%	23.82%	26.02%
净利润增长率	26.43%	27.57%	19.33%	11.05%	21.94%	24.78%
总资产增长率	131.72%	24.80%	16.76%	9.98%	18.99%	20.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.7	43.0	49.1	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	104.4	130.3	135.4	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	65.9	85.7	102.3	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	48.8	84.1	75.1	74.0	66.5	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-79.51%	-22.01%	-25.35%	-31.27%	-39.91%	-49.79%
EBIT利息保障倍数	-18.8	73.3	-13.4	-34.2	-24.1	-18.1
资产负债率	11.75%	18.86%	16.24%	14.34%	14.74%	15.34%

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	1	7
增持	0	0	0	0	2
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	3.00	2.00	2.00	1.40

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-12-16	买入	20.35	29.40~29.40
2	2019-04-29	买入	23.35	N/A

来源：国金证券研究所



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