

增持

——维持

克来机电 (603960)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2019年11月5日

行业: 机械设备-自动化



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	29.07
12mth 股价区间 (元)	23.88-43.07
流通股本/总股本 (亿股)	0.67/1.76
流通市值/总市值 (亿元)	19.58/51.09
主要股东 (2019Q3)	
谈士力	23.20%
陈久康	21.17%

报告编号: NRC19-CT32

首次报告日期: 2018年5月30日

相关报告: 20180530- NRC18-CT26: 克来机电 (603960) 公司深度报告: 汽车电子浪潮来袭, 克来顺势而发

业绩符合预期, 新产品新领域 不断拓展

■ 动态事项

公司发布 2019 年三季度, 实现收入 5.61 亿元, yoy+52.92%; 归母净利润 7004 万元, yoy+65.04%。

■ 事项点评

● **公司前三季度业绩符合预期。**公司前三季度业绩基本符合预期, 其中 Q3 单季度来看, 实现收入 2.13 亿元, 同比增长 67.22%; 净利润 2409 万元, 同比增长 69.95%。Q3 实现了收入和利润的高增长。2019 年前三季度公司毛利率 29.10%, 净利率 15.68%, 公司毛利率和净利率均有提升。主要在于自动化设备的毛利率有所提升, 上海众源由于国五切换国六价格提升带来毛利率的提升。

● **柔性自动化业务保持稳定增长, 新产品新领域不断拓展。**随着下游客户 6 月份资本开支的预算确定, 公司 Q3 设备新接订单总体较为乐观。公司新能源设备也实现了重点新客户的突破, 未来在新能源汽车电机电控领域装备实现研发和订单的持续突破。长久来看, 电动化和智能化是汽车的长期趋势, 公司未来在这块的设备订单依然市场空间巨大。公司在其他领域也获得较好的布局。在光通信领域, 成功开发了光纤收发器柔性自动化装配测试单元, 已供货至全球光通讯器件著名生产商 Finisar。为干细胞的重点客户也提供了相应的设备。

● **国五切换国六带来上海众源的发展机遇。**随着下游重点客户国五国六发动机的切换加速, 上海众源的国六燃油分配器销售占比不断提高, 公司的产品迎来量价齐升, 收入和毛利率逐步增加。预计明年将全面切换到国六, 上海众源的收入依然将有不错的增长。

■ **投资建议。**根据三季报调整公司的盈利预测, 预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 8.00、10.64、14.12 亿元, 归母净利润 1.04、1.46、2.02 亿元, EPS 为 0.59、0.83、1.15 元, 对应的 PE 为 49.3、35.0、25.3 倍, 维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**市值小估值高、下游需求放缓。

■ 数据预测与估值:

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	583.22	800.00	1064.28	1412.40
增长率 YOY	131.51%	37.17%	33.04%	32.71%
归母净利润: 百万元	65.15	103.60	145.78	201.88
增长率 YOY	32.31%	59.02%	40.72%	38.48%
EPS (元)	0.37	0.59	0.83	1.15
PE (倍)	78.4	49.3	35.0	25.3

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	171	144	199	319
存货	202	204	263	313
应收账款及票据	165	183	243	300
其他	27	46	43	68
流动资产合计	566	576	748	1,001
长期股权投资	1	0	0	1
固定资产	159	153	162	169
在建工程	8	25	25	25
无形资产	82	75	69	62
其他	125	125	125	124
非流动资产合计	375	378	380	381
资产总计	941	955	1,128	1,382
短期借款	60	0	0	0
应付账款及票据	126	127	145	182
其他	165	134	145	163
流动负债合计	350	261	290	345
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	11	10	10	10
非流动负债合计	11	10	10	10
负债合计	361	271	300	355
少数股东权益	91	107	129	157
股东权益合计	580	684	829	1,027
负债和股东权益总计	941	955	1,128	1,382

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11	96	96	168
投资活动现金流	(158)	(14)	(22)	(22)
融资活动现金流	23	(74)	(19)	(26)
净现金流	(124)	8	55	120

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	583	800	1,064	1,412
营业成本	420	568	746	979
营业税金及附加	4	8	11	14
营业费用	7	8	11	14
管理费用	39	84	112	148
财务费用	(2)	(2)	(4)	(6)
资产减值损失	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	4	6	6	6
营业利润	86	138	193	267
营业外收支净额	5	4	4	4
利润总额	91	142	197	271
所得税	13	21	30	41
净利润	78	120	168	230
少数股东损益	13	17	22	28
归属母公司股东净利润	65	104	146	202

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	132%	37%	33%	33%
净利润增长率	32%	59%	41%	38%
毛利率	28%	29%	30%	31%
净利率	13%	15%	16%	16%
资产负债率	38%	28%	27%	26%
流动比率	1.62	2.21	2.58	2.90
速动比率	1.04	1.39	1.64	1.97
总资产回报率 (ROA)	10%	15%	17%	19%
净资产收益率 (ROE)	0%	18%	21%	23%
PE	78.4	49.3	35.0	25.3
PB	8.0	6.8	5.7	4.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。