

克来机电 (603960)

证券研究报告

2019年11月26日

可转债获证监会批复，资金瓶颈解决打开成长空间

公司11月22日发布公告，证监会核准公司向社会公开发行面值总额1.8亿元可转换公司债券，期限6年。根据公司2018年11月27日发布的《公开发行可转换公司债券预案》，本次募集资金全部用于智能制造生产线扩建项目，拟针对新能源汽车市场，新增在车载能量回馈控制器智能总装与在线检测生产线、新能源汽车驱动电机疲劳老化测试系统成套设备等两类产品的制造与服务能力。

募投项目质量较好，增强企业发展后劲

本项目实施达产后年均可实现销售收入2亿元，税后内部收益率(IRR)16.60%，税后动态投资回收期为6.94年(含建设期)，内部收益率与动态投资回收期均较为合理，预计未来会为企业带来较强发展后劲。本次募投项目预测计算期平均毛利率为33.09%，可比公司近三年平均毛利率分别为34.26%、36.41%、33.22%，本次募投项目预测计算期的平均销售净利率为16.60%，可比公司2016年度、2017年度和2018年度的平均净利率分别为17.06%、16.15%和14.46%，公司毛利率略低可比公司水平，而净利率略高于可比公司，一是体现了公司较强的费用管控能力，二是体现了公司对预测较为谨慎，具有较强可信度。

下游市场开拓成果显著，募投项目缓解产能瓶颈

目前公司已成功切入新能源汽车领域，不断有新产品订单落地，市场开拓成果显著，截至2019年6月，公司已经签署落地的在手订单总额为2.53亿元，还储备了大约1.6亿元的潜在订单。但是产能方面却无法满足公司发展需要，本次募集项目投产后，公司将新增五大类柔性自动化生产线(BRM生产线、IB2生产线、48DCDC生产线、3U驱动器生产线和eAxe电桥生产线)的产能，会有效缓解产能不足瓶颈。

开拓新能源车新领域，提升公司整体效益

公司在汽车电子等应用领域的优势明显，本次项目以现有优势为基础，加大研发投入、扩充专业团队，将高端装配制造技术与经验逐步应用在新能源车等新领域。目前由于新能源车系市场新兴产品，对能量回馈系统和驱动电机疲劳测试系统相关的自动化装备线的研究和开发基础较少，当前市场空白较大，未来该类自动化装备应用领域存在较大的发展空间。并且通过本次项目的推进，公司还能够进一步拉近与汽车零部件国际标杆巨头BOSCH集团的合作关系，本次智能制造生产线扩建项目的实施将极大提高公司的技术实力、管理能力、市场商誉。因此，本项目作为公司未来重要的发展方向之一，能够有效提高公司的整体效益。

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，我们看好公司未来在汽车电子装备领域的成长以及其他领域的扩张能力。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	26元
目标价格	33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)	4,569.76
流通A股市值(百万元)	1,751.12
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	30.37
一年内最高/最低(元)	43.07/23.88

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

- 《克来机电-半年报点评:中报业绩略超预期，汽车电子为基石，业务多点开花》2019-08-02
- 《克来机电-季报点评:季报业绩符合预期，继续长期推荐》2018-10-28
- 《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



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	295.77	171.34	68.74	98.33	124.69
应收票据及应收账款	90.24	164.93	321.98	333.57	566.94
预付账款	10.88	15.57	45.79	33.70	58.53
存货	109.77	202.20	417.60	449.96	733.42
其他	13.37	11.71	21.56	22.19	25.48
流动资产合计	520.02	565.76	875.68	937.76	1,509.05
长期股权投资	0.59	0.70	0.70	0.70	0.70
固定资产	94.43	159.22	180.52	220.45	258.54
在建工程	2.36	8.49	41.09	72.65	73.59
无形资产	50.41	81.94	73.74	65.55	57.35
其他	1.37	124.53	124.50	124.28	124.34
非流动资产合计	149.16	374.88	420.56	483.62	514.53
资产总计	669.18	940.63	1,296.24	1,421.38	2,023.58
短期借款	30.00	59.88	34.25	44.09	52.81
应付票据及应付账款	32.37	125.74	64.98	215.10	146.67
其他	133.03	164.57	451.05	259.72	707.45
流动负债合计	195.40	350.19	550.28	518.91	906.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.55	10.93	9.08	9.85	9.95
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
少数股东权益	25.75	90.76	116.96	149.10	176.86
股本	104.00	135.20	175.76	175.76	175.76
资本公积	186.36	155.16	155.16	155.16	155.16
留存收益	334.48	353.56	444.15	567.76	754.06
其他	(186.36)	(155.16)	(155.16)	(155.16)	(155.16)
股东权益合计	464.23	579.52	736.87	892.62	1,106.68
负债和股东权益总	669.18	940.63	1,296.24	1,421.38	2,023.58

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

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	251.91	583.22	859.26	1,229.16	1,558.58
营业成本	161.99	419.85	557.83	796.74	1,014.32
营业税金及附加	3.66	4.27	9.50	13.48	15.25
营业费用	3.60	6.87	11.77	14.75	17.14
管理费用	19.50	38.93	57.14	82.11	102.87
研发费用	10.70	31.01	47.69	71.54	84.16
财务费用	(2.92)	(1.70)	6.38	0.61	0.60
资产减值损失	2.51	2.00	1.61	2.04	1.89
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.18)	0.11	(0.03)	(0.03)	(0.03)
其他	(2.33)	(4.38)	0.06	0.06	0.06
营业利润	55.38	86.25	167.30	247.86	322.31
营业外收入	3.76	4.94	3.96	4.22	4.38
营业外支出	0.08	0.03	0.04	0.05	0.04
利润总额	59.06	91.17	171.23	252.04	326.65
所得税	8.57	13.16	25.68	37.81	49.00
净利润	50.49	78.01	145.54	214.23	277.65
少数股东损益	1.25	12.86	26.20	32.13	27.77
归属于母公司净利润	49.24	65.15	119.35	182.10	249.89
每股收益(元)	0.28	0.37	0.68	1.04	1.42

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	30.92%	131.51%	47.33%	43.05%	26.80%
营业利润	41.04%	55.74%	93.97%	48.15%	30.04%
归属于母公司净利润	37.56%	32.31%	83.19%	52.58%	37.23%
获利能力					
毛利率	35.70%	28.01%	35.08%	35.18%	34.92%
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

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