

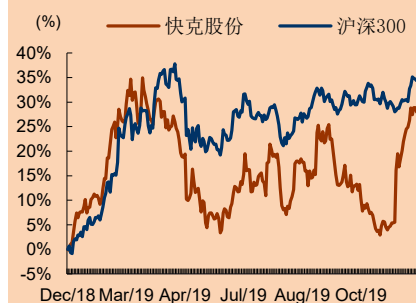


快克股份 (603203)

投资评级：增持

报告日期：2019-12-31

股价走势：



相关研究

行业周报_机械行业周报系列
公司研究_君禾股份 (603617)
2019年11月22日
公司研究_美亚光电 (002690)
2019年10月24日
公司研究_先导智能 (300450)
2019年10月16日
公司研究_建设机械 (600984)
2018年10月16日

装备制造组

联系人：王治

021-60956107
wangzhi2019@sohu.com

下游行业回暖带动需求反弹，5G 建设高峰下业绩可期

——下游行业回暖对快克股份影响点评

主要观点：

11 月工业机器人产量同比增幅扩大，行业拐点已至

2019 年 11 月工业机器人产量为 1.6 万台，同比增长 4.3%，产量同比增幅较上月的 1.7%进一步扩大，在经历了此前长达 11 个月的下降后，工业机器人产量的拐点已至。同时，11 月制造业 PMI 指数 50.2%比上月上升 0.9pct，在连续 6 个月低于临界点后，再次回到扩张区间。

3C 电子成行业复苏急先锋，相关企业受益程度更高

我们认为此前工业机器人受下游行业尤其是汽车和 3C 行业拖累，产量遭遇了长达 11 个月的下降。本轮行业的复苏，更多的下游 3C 自动化的率先复苏带来的对自动化设备的需求，1-11 月制造业固定资产投资累积额同比增长 2.5%，其中 3C 电子增速 13.8%大幅高于平均水平，下游主要客户为 3C 领域的机器人公司受益程度更高。

快克股份是国内精密锡焊领域龙头，下游客户多为知名企业

公司是国内精密焊接领域的龙头，主要产品包括焊接工具机器人和装联作业的关联性设备以及柔性化自动生产线。电子装联是电子制造的关键环节，直接影响电子产品的电气连通性、稳定性及安全性。公司技术水平行业领先，在高工机器人评选的全球十大焊接行业企业排名中，公司位列国内第一、世界第三。公司下游客户多为知名企业，包括伟创力、富士康、松下、歌尔股份、欧菲光、立讯精密等。多年与知名企业的合作为公司业绩的持续增长和市场份额的扩大提供了保障，同时体现了公司在产品研发能力、工艺水平均居于行业领先水平，受到下游下游客户认可。

5G 建设高峰将至，公司将持续受益

我们预计明年将会是 5G 建设的高峰期，包括智能手机、智能手表、VR/AR 设备在内的各类设备的需求将会增长，3C 产品市场的扩大带来了上游自动化设备的需求。同时中国移动、联通、电信三大运营商规划到 2020 年底将建设超过 100 万个 5G 基站，基站的高增长带动了天线、环形器等设备的需求，公司的客户亨鑫科技、苏州波发特等均为该领域核心企业，将带动公司设备需求上升。叠加公司已经进入苹果 airpods 上游设备的供应链，未来凭借新技术 Hot-Bar 有望获得更多的来自苹果的订单。5G 建设高峰下，3C 行业对于高端锡焊设备需求增长较快，明年将为公司业绩带来确定性增长。

盈利预测及估值

5G 建设进入高峰期的背景下，公司的高端锡焊设备销量有望持续增长，叠加未来可能获得更多来自苹果的订单，业绩确定性强。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 1.71、2.07、2.45 亿元，对应 EPS 为 1.08、1.31、1.56 元，对应 PE 为 24、20、17 倍，给予“增持”评级。



□ 风险提示

(1) 下游行业复苏不及预期；(2) 上游原材料价格上涨；

图表 1 快克股份主要财务指标

财务数据	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	432	507	641	790
收入同比(%)	19%	17%	27%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	157	171	207	245
净利润同比(%)	19%	9%	21%	19%
毛利率(%)	55.0%	54.6%	54.6%	54.3%
ROE(%)	18.0%	17.2%	18.4%	19.1%
每股收益(元)	1.00	1.08	1.31	1.56
P/E	26.45	24.36	20.12	16.94
P/B	4.77	4.20	3.70	3.24
EV/EBITDA	14	21	17	15

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	884	1,060	1,289	1,499	营业收入	432	507	641	790
现金	221	253	288	356	营业成本	194	230	291	361
应收账款	69	73	94	119	营业税金及附加	6	8	10	12
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	34	35	45	59
预付账款	1	1	0	(1)	管理费用	24	59	75	92
存货	78	92	124	148	财务费用	(11)	(1)	1	0
其他流动资产	514	639	781	875	资产减值损失	2	(0)	1	1
非流动资产	155	221	190	173	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	22	25	25	25
固定资产	89	83	78	72	营业利润	184	201	243	289
无形资产	15	14	13	12	营业外收入	0	3	3	3
其他非流动资	51	124	99	89	营业外支出	0	3	3	3
资产总计	1,039	1,281	1,479	1,672	利润总额	184	201	243	289
流动负债	155	278	335	367	所得税	27	30	36	43
短期借款	0	106	106	106	净利润	157	171	207	245
应付账款	52	60	80	97	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	103	112	149	164	归属母公司净利润	157	171	207	245
非流动负债	14	15	19	22	EBITDA	205	206	251	296
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.00	1.08	1.31	1.56
其他非流动负	14	15	19	22					
负债合计	169	293	354	389	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	158	157	157	157	成长能力				
资本公积	382	382	382	382	营业收入	19.50%	17.14%	26.56%	23.25%
留存收益	357	450	585	744	营业利润	21.79%	9.09%	21.10%	18.78%
归属母公司股东权	871	989	1,124	1,283	归属于母公司净利润	19.33%	8.55%	21.10%	18.78%
负债和股东权益	1,039	1,281	1,479	1,672	获利能力				
					毛利率(%)	55.03%	54.63%	54.58%	54.26%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	36.33%	33.66%	32.21%	31.04%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	18.04%	17.25%	18.37%	19.11%
经营活动现金流	137	22	81	130	ROIC(%)	26.25%	26.16%	19.07%	19.66%
净利润	157	171	207	245	偿债能力				
折旧摊销	12	7	7	6	资产负债率(%)	16.24%	22.86%	23.96%	23.25%
财务费用	(7)	(1)	1	0	净负债比率(%)	-6.06%	-8.54%	-9.05%	-8.37%
投资损失	(22)	(25)	(25)	(25)	流动比率	5.72	3.81	3.85	4.09
营运资金变动	(61)	(129)	(109)	(99)	速动比率	5.22	3.48	3.48	3.68
其他经营现金	59	(0)	1	1	营运能力				
投资活动现金流	11	25	25	25	总资产周转率	0.45	0.44	0.46	0.50
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	7.44	7.30	7.87	7.60
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.02	9.03	9.18	8.97
其他投资现金	11	25	25	25	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(41)	28	(72)	(87)	每股收益(最新摊薄)	1.00	1.08	1.31	1.56
短期借款	0	106	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.14	0.52	0.82
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.53	6.28	7.14	8.15
普通股增加	37	(1)	0	0	估值比率				
资本公积增加	(23)	0	0	0	P/E	26.4	24.4	20.1	16.9
其他筹资资金	(54)	(77)	(72)	(87)	P/B	4.8	4.2	3.7	3.2
现金净增加额	108	75	34	68	EV/EBITDA	14.06	20.62	17.07	14.52

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。