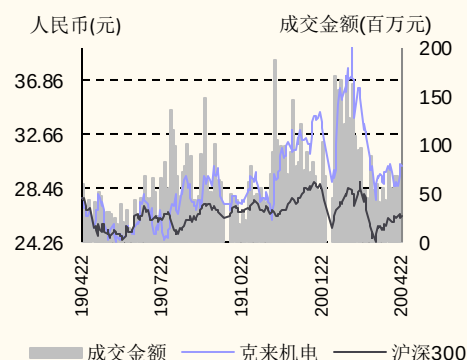


克来机电 (603960.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 30.20 元
目标价格 (人民币): 33.60-33.60 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 1.76
已上市流通 A 股(亿股) 1.76
总市值(亿元) 53.08
年内股价最高最低(元) 30.39/27.63
沪深 300 指数 3839
上证指数 2844

**相关报告**

- 1.《可转债落地，百亿市值再起航-克来机电可转债点评》，2019.11.28
- 2.《业绩略超预期，新客户、新产品拓展良好-克来机电三季报点评》，2019.10.30
- 3.《中报归母净利同比 63%，全年确定高增长-克来机电 2019 中报...》，2019.7.31
- 4.《一季度增长超预期，全年业绩增长确定性高-克来机电一季报点评》，2019.4.25

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

赵玥玮 分析师 SAC 执业编号: S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

现金流大增；积极开拓新能源汽车电子装备**公司基本情况 (人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	583	796	1,013	1,415	1,878
营业收入增长率	131.51%	36.54%	27.28%	39.60%	32.70%
归母净利润(百万元)	65	100	139	208	300
归母净利润增长率	32.31%	53.49%	39.40%	49.57%	43.79%
摊薄每股收益(元)	0.482	0.569	0.793	1.186	1.706
每股经营性现金流净额	0.08	1.26	1.17	1.58	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.33%	16.50%	21.14%	26.58%	31.09%
P/E	57.65	56.63	38.08	25.46	17.71
P/B	7.68	9.34	8.05	6.77	5.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布公告: 1) 2019 年实现营业收入 7.96 亿元, 同比增长 37%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 53%, 拟每 10 股转增 4 股并派现 1.71 元 (含税); 2) 一季度实现营业收入 1.68 亿元, 同比增长 4%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 20%; 扣非净利润同比增长 52%。

经营分析

- **2019 年业绩高增长，经营性净现金流大增 20 倍，前瞻布局新技术、新产品**

1) 2019 年公司净利润同比增长 53%，维持高增长态势，主要原因包括：① 收入端驱动力强：下游需求旺盛、联合电子、博世等大客户订单执行、确认良好；② 盈利能力持续改善：得益于汽车电子自动化订单充足+国六持续替代，公司高附加值产品收入占比提升；2019 年销售毛利率、销售净利率分别为 30%、16%，同比提升 1.5pct、2.2pct。

2) 经营性现金流大幅好转，创历史最佳水平。2019 年公司经营性净现金流 2.22 亿元，同比增长 20 倍，主要由于：① 销售规模扩大且收款加快；② 2018 年新签博世海外订单全部系发货后开票付款，无预付款。

3) 研发投入持续加大，新技术、新产品拓展快速。公司 2019 年研发费用 4971 万元，同比增长 60%，积极拓展新技术、新产品，在 IGBT、光通讯和 5G 等新业务上取得显著成效，打造新增长极。

- **疫情影响较小，一季度扣非净利润同比增长 20%，全年业绩确定性高**

公司自动化订单充足缓冲疫情影响，2020 年一季度实现营收、净利润、扣非净利润分别同比增长 4%、20%、52%。我们认为，随着新冠疫情后续减弱，公司全年仍有望维持业绩高增长。根据中国汽车报网消息，部分车企开始尝试恢复欧洲工厂生产。

- **募投 1.8 亿加码新能源汽车电子产线扩建；未来有望投资/并购优化产业链**

此次新能源汽车电子产线扩建均为联电/博世的核产品产线，未来需求旺盛，预计达产后年均收入 2 亿元，未来高增长可期。公司年报指出：“发挥上市公司优势，辅以投资、并购等手段，优化产业链布局。”

盈利调整与投资建议

- 疫情影响略下调公司 2020 年业绩，预计 2020-2022 年归母净利润 1.4 (下调 5%) / 2.1/3.0 亿元，同比增长 39%/50%/44%；维持目标价 33.6 元。

风险提示

- 客户较为集中风险；博世系订单不及预期风险；新冠疫情影响超预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	252	583	796	1,013	1,415	1,878
增长率		131.5%	36.5%	27.3%	39.6%	32.7%
主营业务成本	-162	-420	-561	-707	-978	-1,288
%销售收入	64.3%	72.0%	70.5%	69.7%	69.1%	68.6%
毛利	90	163	235	307	437	590
%销售收入	35.7%	28.0%	29.5%	30.3%	30.9%	31.4%
营业税金及附加	-4	-4	-5	-6	-8	-11
%销售收入	1.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-4	-7	-8	-10	-15	-19
%销售收入	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-30	-39	-41	-51	-69	-86
%销售收入	12.0%	6.7%	5.2%	5.0%	4.9%	4.6%
研发费用	0	-31	-50	-64	-91	-118
%销售收入	0.0%	5.3%	6.2%	6.3%	6.4%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	52	82	132	176	255	355
%销售收入	20.8%	14.1%	16.5%	17.4%	18.0%	18.9%
财务费用	3	2	0	2	1	3
%销售收入	-1.2%	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-3	-2	0	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	55	86	137	182	261	365
营业利润率	22.0%	14.8%	17.1%	17.9%	18.5%	19.5%
营业外收支	4	5	3	4	4	4
税前利润	59	91	140	186	265	369
利润率	23.4%	15.6%	17.6%	18.3%	18.7%	19.7%
所得税	-9	-13	-16	-21	-31	-43
所得税率	14.5%	14.4%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
净利润	50	78	124	164	234	327
少数股东损益	1	13	24	25	26	27
归属于母公司的净利润	49	65	100	139	208	300
净利率	19.5%	11.2%	12.6%	13.8%	14.7%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	50	78	124	164	234	327
少数股东损益	1	13	24	25	26	27
非现金支出	10	23	26	30	38	43
非经营收益	2	2	3	4	5	5
营运资金变动	16	-92	70	7	1	2
经营活动现金净流	79	11	222	205	278	377
资本开支	-19	-68	-45	-147	-107	-87
投资	0	-90	-20	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-19	-158	-65	-147	-107	-87
股权募资	199	52	23	-31	0	0
债权募资	0	-12	128	14	17	3
其他	-18	-18	-18	-63	-92	-129
筹资活动现金净流	181	23	133	-80	-75	-127
现金净流量	240	-124	290	-21	97	164

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	296	171	462	440	537	701
应收款项	100	166	244	200	266	343
存货	110	202	127	209	289	381
其他流动资产	14	26	15	21	27	35
流动资产	520	566	847	871	1,120	1,459
%总资产	77.7%	60.1%	68.0%	62.5%	65.3%	69.4%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	97	168	183	290	349	383
%总资产	14.5%	17.8%	14.7%	20.8%	20.3%	18.2%
无形资产	50	205	213	229	245	260
非流动资产	149	375	399	521	596	645
%总资产	22.3%	39.9%	32.0%	37.5%	34.7%	30.6%
资产总计	669	941	1,246	1,392	1,716	2,104
短期借款	30	60	12	26	43	46
应付款项	139	264	314	361	501	662
其他流动负债	26	27	32	38	53	72
固定负债	195	350	357	425	598	779
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	11	145	145	145	145
负债	205	361	503	570	743	925
普通股股东权益	438	489	606	659	784	964
其中：股本	104	135	176	176	176	176
未分配利润	132	178	259	343	468	648
少数股东权益	26	91	137	162	188	215
负债股东权益合计	669	941	1,246	1,392	1,716	2,104

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.473	0.482	0.569	0.793	1.186	1.706
每股净资产	4.216	3.615	3.449	3.751	4.463	5.486
每股经营现金净流	0.758	0.078	1.264	1.169	1.581	2.144
每股股利	0.143	0.097	0.171	0.317	0.474	0.682
回报率						
净资产收益率	11.23%	13.33%	16.50%	21.14%	26.58%	31.09%
总资产收益率	7.36%	6.93%	8.02%	10.01%	12.15%	14.25%
投入资本收益率	9.07%	11.01%	12.95%	15.72%	19.43%	22.94%
增长率						
主营业务收入增长率	30.92%	131.51%	36.54%	27.28%	39.60%	32.70%
EBIT增长率	30.20%	56.97%	59.98%	33.79%	44.58%	39.47%
净利润增长率	37.56%	32.31%	53.49%	39.40%	49.57%	43.79%
总资产增长率	75.87%	40.57%	32.48%	11.70%	23.28%	22.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.6	71.1	70.8	68.0	65.0	63.0
存货周转天数	240.7	135.6	107.0	108.0	108.0	108.0
应付账款周转天数	61.3	68.7	92.9	93.0	93.0	93.0
固定资产周转天数	136.8	99.6	75.9	80.0	62.2	47.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.25%	-19.23%	-41.22%	-33.03%	-36.03%	-43.36%
EBIT利息保障倍数	-17.9	-48.4	-1,322.0	-106.6	-181.8	-103.6
资产负债率	30.63%	38.39%	40.34%	40.98%	43.32%	43.95%

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	0	2	16
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.33	1.20

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-03-15	增持	33.38	35.00~40.00
2	2019-04-25	增持	35.20	N/A
3	2019-07-31	增持	25.18	N/A
4	2019-10-30	买入	28.43	33.60~33.60
5	2019-11-28	买入	27.31	33.60~33.60

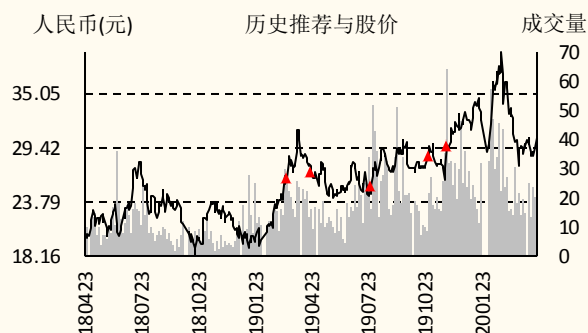
来源：国金证券研究所

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



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