

## 克来机电 (603960)

### 疫情压力下仍保持增长，关注海外市场的拓展

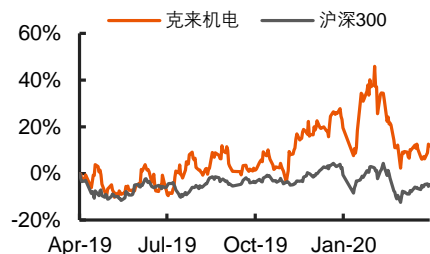
#### 推荐 (维持)

现价: 30.78 元

#### 主要数据

行业	机械
公司网址	www.sh-kelai.com
大股东/持股	谈士力/23.20%
实际控制人	陈久康
总股本(百万股)	176
流通 A 股(百万股)	176
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	54.10
流通 A 股市值(亿元)	54.10
每股净资产(元)	3.44
资产负债率(%)	33.6

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《克来机电\*603960\*大订单顺利交付，业绩如期增长》 2019-08-01

#### 证券分析师

**胡小禹** 投资咨询资格编号  
S1060518090003  
021-38643531  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

**吴文成** 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

##### 事项：公司发布 2019 年报和 2020 年一季报

2019年，公司实现营业收入7.96亿元，同比增长36.53%，实现归属上市公司股东净利润1.00亿元，同比上升53.49%。拟向全体股东每10股转增4股，派发现金红利1.71元（含税）。

2020年一季度，公司实现营业收入1.68亿元，同比增长3.82%，实现归属上市公司股东净利润2891万元，同比上升20.21%。

##### 平安观点：

- **疫情压力下仍实现较快增长：**公司 2019 年的收入和净利润略低于我们此前预期，这与公司 2018 年所签订的海外客户订单交付延时有关。2019 年公司的整体毛利率达到 29.54%，相比 2018 年提升了 1.53 个百分点。公司产品主要包括两类——自动化装备和汽车发动机配套管路，2019 年两类产品收入分别达到 3.91 亿、4.06 亿，同比增长 24.68%、50.95%；毛利率分别达到 36.77%、22.57%，比 2018 年提升了 1.05、3.87 个百分点。2020 年以来，新冠肺炎疫情使全球经济受到较大负面影响，但克来机电的一季度业绩仍保持了 20.21% 的增长，毛利率达到 34.41%，环比提升了 3.82 个百分点，显示了公司优秀的竞争力。
- **精选高附加值赛道，自动化装备业务前景看好：**汽车电子是公司自动化装备业务主要深耕的下游领域，随着新能源汽车的快速发展，内燃机技术的不断高效与优化创新，国内整车市场的消费升级，汽车电子化渗透率正在不断提升，且技术迭代愈快，定制自动化装备需求旺盛。此外，公司也在积极拓展其他高附加值赛道，2019 年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。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	583	796	1008	1335	1614
YoY(%)	131.5	36.5	26.6	32.4	20.9
净利润(百万元)	65	100	137	192	241
YoY(%)	32.3	53.5	37.0	40.1	25.6
毛利率(%)	28.0	29.5	29.5	29.5	29.9
净利率(%)	11.2	12.6	13.6	14.4	15.0
ROE(%)	13.5	16.6	17.0	18.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.57	0.78	1.09	1.37
P/E(倍)	83.0	54.1	39.5	28.2	22.4
P/B(倍)	11.1	8.9	7.6	6.1	4.9

- **乘用车国五升国六，上海众源抓住机遇：**公司的汽车发动机配套管路产品，主要由子公司上海众源执行生产。2019年7月1日起，我国部分地区提前实施国六排放标准，大众系车企响应积极，子公司上海众源推出多款国六发动机配套高压燃油分配器及高压油管产品，毛利率较国五类产品更高，目前国六类产品在众源整体收入中的占比快速提升，我们预计未来随着国六普及，众源的收入体量和整体毛利率仍有较大提升空间。
- **关注海外市场的拓展：**2018年克来机电获得来自博世全球的海外订单，供应自动化装备，目前公司的产品逐步得到博世全球的认可；公司的自动化装备产品在博世体系内的占有率仍较低，有较大的成长空间。另一方面，子公司上海众源的高压燃油分配器等产品，在国内大众体系内已有较高市占率，在全球市场也开始逐步有所突破。此次新冠疫情在全球蔓延，国内复工进度远超国外，虽然疫情对整体的需求会有负面影响，但也有可能成为拓展海外市场、提升海外份额的契机。
- **投资建议：**克来机电是汽车电子自动化装备领域稀缺标的，与博世系客户建立了稳定的合作关系；目前克来机电在国内主要的竞争对手是来自海外的自动化装备供应商，未来进口替代趋势明显。2018年克来机电收购的汽车零部件公司上海众源，是大众体系内的主要供应商之一，其与克来机电之间的协同效应逐步体现。展望未来3-5年，国五升国六、汽车电子化渗透率不断提升、海外市场的拓展等，都有望为公司发展提供充足的动力。考虑到当前疫情的影响，调整2020年-2022年的EPS分别为0.78元、1.09元、1.37元（2020年、2021年原预测分别为0.88元、1.09元），对应当前股价的市盈率分别为39.5倍、28.2倍、22.4倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）订单交付进度不及预期的风险：若公司在手的大额订单延期交付，有对当期业绩产生负面影响的风险。（2）大客户订单不稳定的风险：上市公司的业务中，联合电子和大众汽车提供了较大部分订单，公司存在客户集中度较高的风险。（3）潜在进入者抢夺市场份额的风险：在消费电子领域占有优势的自动化设备供应商，有可能会进入汽车电子行业分食市场。（4）汽车销量持续大幅变化的影响：受到全球新冠疫情的影响，我国1季度汽车销量大幅下滑，若这种情况长久持续，将影响公司客户的资本开支积极性。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	847	1011	1210	1403
现金	462	459	577	694
应收票据及应收账款	157	251	290	363
其他应收款	3	2	5	3
预付账款	10	22	21	31
存货	127	189	229	223
其他流动资产	88	88	88	88
<b>非流动资产</b>	399	460	551	615
长期投资	1	0	0	0
固定资产	166	209	281	338
无形资产	90	96	100	106
其他非流动资产	143	154	170	172
<b>资产总计</b>	1246	1471	1761	2019
<b>流动负债</b>	357	491	627	689
短期借款	12	12	12	12
应付票据及应付账款	160	202	278	298
其他流动负债	186	277	337	379
<b>非流动负债</b>	145	121	99	73
长期借款	143	119	97	71
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	503	612	726	762
少数股东权益	137	147	148	151
股本	176	176	176	176
资本公积	115	115	115	115
留存收益	285	402	547	733
<b>归属母公司股东权益</b>	606	713	887	1106
<b>负债和股东权益</b>	1246	1471	1761	2019

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	222	102	272	260
净利润	124	146	194	244
折旧摊销	26	22	29	37
财务费用	-0	-3	-4	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	70	-63	53	-16
其他经营现金流	3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-65	-83	-120	-101
资本支出	46	62	91	64
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-20	-21	-28	-37
<b>筹资活动现金流</b>	133	-21	-35	-42
短期借款	-48	0	0	0
长期借款	143	-24	-22	-26
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	38	3	-13	-16
<b>现金净增加额</b>	290	-3	118	117

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	796	1008	1335	1614
营业成本	561	710	941	1131
营业税金及附加	5	8	10	12
营业费用	8	9	11	13
管理费用	41	55	73	89
研发费用	50	63	82	97
财务费用	-0	-3	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	137	166	220	277
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	140	170	224	281
所得税	16	24	31	38
<b>净利润</b>	124	146	194	244
少数股东损益	24	9	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	100	137	192	241
EBITDA	163	183	242	303
EPS(元)	0.57	0.78	1.09	1.37

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	36.5	26.6	32.4	20.9
营业利润(%)	58.3	21.9	32.5	25.8
归属于母公司净利润(%)	53.5	37.0	40.1	25.6
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	29.5	29.5	29.5	29.9
净利率(%)	12.6	13.6	14.4	15.0
ROE(%)	16.6	17.0	18.7	19.4
ROIC(%)	15.8	15.8	17.9	18.8
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	40.3	41.6	41.2	37.7
净负债比率(%)	-41.0	-34.5	-42.0	-45.8
流动比率	2.4	2.1	1.9	2.0
速动比率	1.7	1.4	1.4	1.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.78	1.09	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	0.58	1.55	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.45	4.06	5.05	6.29
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	54.1	39.5	28.2	22.4
P/B	8.9	7.6	6.1	4.9
EV/EBITDA	32.3	28.7	21.2	16.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033