

2020 年 04 月 25 日

盈利能力保持高水平，抓住 5G 时代新机遇 买入（上调）

事件 1：公司 2019 年实现收入 4.61 亿元，同比+6.6%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比+10.6%；扣非归母净利 1.47 亿元，同比+9.1%；拟每 10 股派发现金红利 2.1 元(含税)。

事件 2：2020Q1 实现收入 0.83 亿元，同比-19.3%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比+0.8%；扣非归母净利 0.28 亿元，同比+0.3%。

投资要点

■ 主营业务平稳增长，2020Q1 利润不减

业绩逆势增长，产品竞争力提升。2019 年消费电子、汽车电子等行业周期性调整，国际贸易摩擦不断，公司凭借丰富产品线及深厚的客户群体，营业收入实现逆势增长，持续提升在下游头部客户中的竞争力。公司营收增长主要得益于：1)下游 3C、汽车电子等行业设备更新及产品定制化的需求升级；2)产品服务双管齐下，渠道布局增强客户粘性。

分产品看，2019 年专用工业机器人及自动化装备实现营收 2.15 亿元，同比+7.4%，占营业收入 46.6%；智能锡焊台等小型设备实现营收 1.56 亿元，同比+9.9%，占营业收入 33.9%；配件及治具实现营收 0.87 亿元，同比-0.8%。专用工业机器人及自动化智能装备营收在整个收入中占比提升至 46.6%，随着锡焊产品更加自动化、集成化，我们预计专用工业机器人及自动化板块业务占比将进一步提升。

2020Q1 虽营收下滑，但利润不减。受一季度疫情影响，下游行业景气度面临较大压力，手机、汽车产销大幅减少，1~3 月 3C 和汽车制造业固定资产投资完成额增速分别为-10.3%、-27.2%。尽管下游行业投资低迷导致收入下滑，但公司通过合理控制费用，利润水平依旧与同期持平。

■ 毛利率、净利率维持高水平，期间费用率控制良好

2019 年毛利率 54.98%，同比-0.05pct；净利率 37.7%，同比+1.37pct。毛利率维持稳定，净利率在高水平的基础上仍有提升。分产品看，专用工业机器人及自动化装备毛利率 57.44%，同比-0.55pct，其单价 7.45 万/台(套)，较去年同期+3.3%；智能锡焊台等毛利率 47.07%，同比+0.18pct；配件及治具毛利率 63.05%，同比+1.62pct。**期间费用率合计 15.9%，同比-0.86pct，费用控制良好。**

2020Q1 毛利率 51.05%，同比-1.35pct；净利率达 41.93%，较去年同期提升 8.39pct。公司 2020Q1 净利率大幅提高，主要得益于期间受美元汇率波动汇兑损失减少，财务费用率大幅减少；此外 Q1 受疫情影响，员工差旅费用等降低使得销售和管理费用率均有小幅下降。

■ 研发优势助力新客户拓展，抓住 3C 设备苹果换机+5G 时代新机遇

公司研发支出持续增加，2019 年公司研发支出投入 2788.63 万元，同比+7.4%，占当期收入的 6.05%。公司持续针对多样的应用工艺需求予以迭代，凭借 HOTBAR 焊接技术获苹果公司订单，同时也将 HOTBAR 设备导入某知名品牌智能手表组装供应链。5G 基站天线、环形器、滤波器等设备需求是公司 2020 年较为确定的营收增长点。我们预计 5G 将为公司带来可观的订单。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2 亿/2.3/2.7 亿，对应 PE 为 20/17/15X，我们认为公司领先抢占 5G 设备和苹果设备订单，业绩存在弹性空间，目前估值处于低位，上调至“买入”评级。

风险提示：疫情影响下游需求波动；行业竞争加剧；新产品开发不及预期。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.29
一年最低/最高价	19.73/33.96
市净率(倍)	3.88
流通 A 股市值(百万元)	3958.74

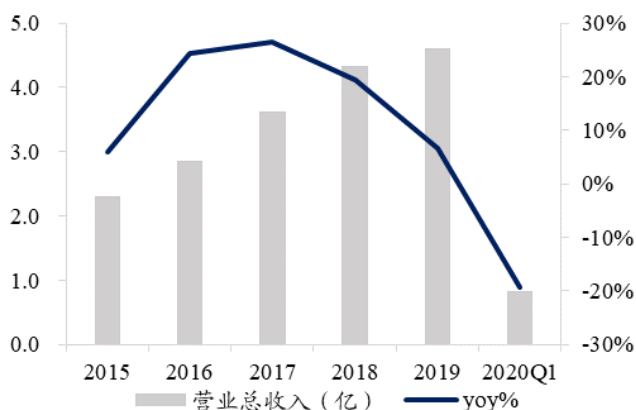
基础数据

每股净资产(元)	6.52
资产负债率(%)	12.90
总股本(百万股)	157.37
流通 A 股(百万股)	156.53

相关研究

1、《快克股份 (603203)：领先抢占 5G 设备和苹果设备订单，业绩拐点确定》2019-12-24

图 1: 2019 年公司营收 4.61 亿元, 同比+6.6%



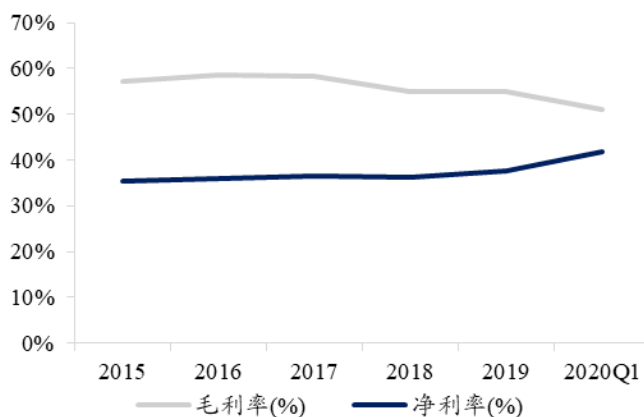
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2019 年公司归母净利润 1.74 亿元, 同比+10.6%



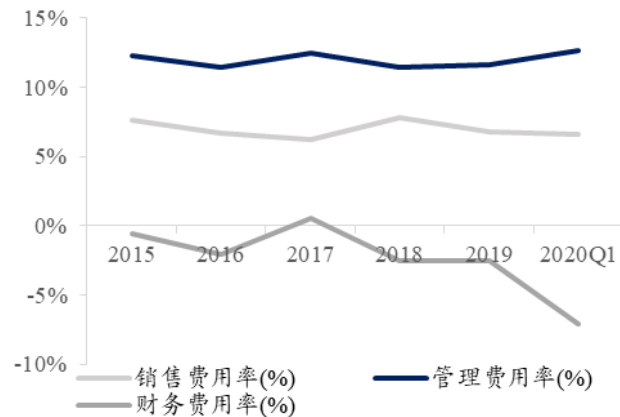
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 盈利能力维持高水平



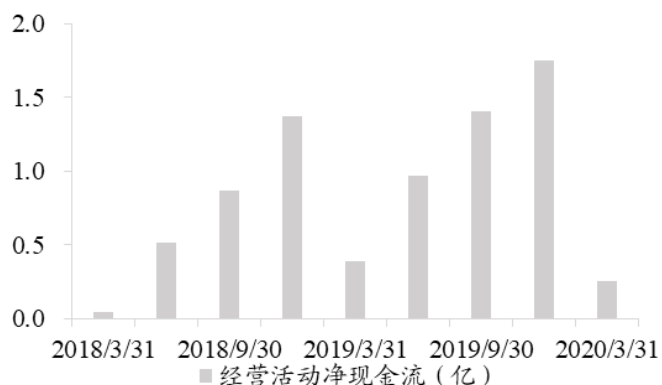
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 公司期间费用率控制良好



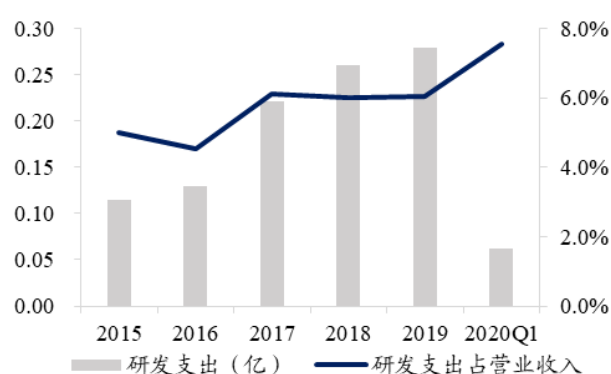
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2019 年经营性现金流净额 1.75 亿, 同比+27.4%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2019 年公司研发支出 0.28 亿, 占收入 6.05%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

快克股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	998.4	1160.0	1368.6	1622.9	营业收入	460.9	542.5	657.5	781.5
现金	279.4	408.9	576.8	786.8	营业成本	207.5	245.3	300.7	361.4
应收款项	90.7	104.0	126.1	149.9	营业税金及附加	6.4	7.6	9.9	11.7
存货	62.3	80.7	98.9	118.8	营业费用	31.2	32.6	39.5	46.9
其他	566.0	566.3	566.8	567.4	管理费用	26.6	60.1	72.8	86.4
非流动资产	157.3	162.4	163.1	152.7	财务费用	-11.6	-10.3	-14.8	-20.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	21.5	20.0	16.0	18.0
固定资产	137.1	142.6	143.8	133.8	其他	-21.1	0.5	0.5	0.5
无形资产	14.0	13.6	13.1	12.6	营业利润	201.2	227.7	266.0	314.0
其他	6.2	6.2	6.2	6.2	营业外净收支	0.4	0.0	0.0	0.0
资产总计	1155.8	1322.4	1531.7	1775.5	利润总额	201.6	227.7	266.0	314.0
流动负债	149.1	168.8	206.6	247.9	所得税费用	27.9	31.9	37.2	44.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	80.0	80.7	98.9	118.8	归属母公司净利润	173.7	195.8	228.7	270.0
其他	69.1	88.2	107.7	129.1	EBIT	190.0	197.4	235.2	275.5
非流动负债	14.9	14.9	14.9	14.9	EBITDA	203.2	212.5	251.5	292.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	14.9	14.9	14.9	14.9	每股收益(元)	1.10	1.24	1.45	1.72
负债总计	164.0	183.7	221.5	262.8	每股净资产(元)	6.30	7.24	8.33	9.61
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	发行在外股份(百万 股)	157	157	157	157
归属母公司股东 权益	991.8	1138.6	1310.2	1512.7	ROIC(%)	25.2%	39.9%	46.7%	51.5%
负债和股东权益总计	1155.8	1322.4	1531.7	1775.5	ROE(%)	17.5%	17.2%	17.5%	17.8%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	55.0%	54.8%	54.3%	53.8%
	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT Margin(%)	41.2%	36.4%	35.8%	35.3%
经营活动现金流	174.7	195.5	242.1	284.5	销售净利率(%)	37.7%	36.1%	34.8%	34.5%
投资活动现金流	-47.5	-17.0	-17.0	-7.0	资产负债率(%)	14.2%	13.9%	14.5%	14.8%
筹资活动现金流	-67.6	-49.0	-57.2	-67.5	收入增长率(%)	6.6%	17.7%	21.2%	18.9%
现金净增加额	62.7	129.5	167.9	210.0	净利润增长率(%)	10.6%	12.7%	16.8%	18.1%
折旧和摊销	13.2	15.1	16.3	17.4	P/E	22.9	20.3	17.4	14.7
资本开支	-18.0	-17.0	-17.0	-7.0	P/B	4.0	3.5	3.0	2.6
营运资本变动	503.4	-15.4	-3.0	-3.0					
企业自由现金流	686.0	152.4	198.6	244.4					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>