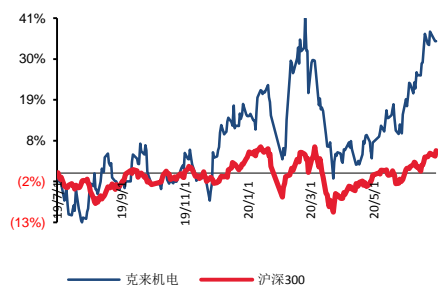


工业 资本货物

大股东减持计划实施完成，零部件业务值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	246/246
总市值/流通(百万元)	6,592/6,592
12 个月最高/最低(元)	39.40/21.99

相关研究报告:

克来机电(603960)《受益汽车电动化,自动化装备及零部件双轮驱动》--2020/02/12

克来机电(603960)《新签订单持续增长,不断开拓新品类为发展提供动力》--2019/03/11

克来机电(603960)《大订单确认促进现金流恢复,维持全年业绩预期不变》--2018/10/25

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司公告收到控股股东、实际控制人之一陈久康先生的此次减持计划实施完毕,累计通过大宗交易方式减持504万股,占公司总股本的2%,减持交割24.46元;减持后陈久康先生持股比例18.66%。谈士力先生、陈久康先生仍为公司控股股东、实际控制人。

定增扩充产能,上海众源值得期待。19年7月起国六已在部分地区提前实施,20年将迎来全面升级,上海众源的燃油分配器系直接受益产品,迎来量价齐增。根据公司公告,2019年1-8月,上海众源销售的燃油分配管、高压油管“国六”标准的比“国五”的单价同比分别提升78%和16%。同时上海众源仍在积极研发新能源车用二氧化碳空调管,若客户验证结果顺利,将继续景气成长,值得期待。公司近期公告定增募集资金继续扩充上海众源产能,投产后预计新增高压燃油分配器120万套/年,二氧化碳空调管5万套/年。

自动化装备静待下游复苏,电动化趋势提供长期景气。汽车消费不景气尽管影响公司客户资本开支计划,但电动化趋势明显。2019年全球新能源汽车销售份额从2.1%提高到2.5%,呈现加速态势。电动汽车由于(1)三电系统成本占比高;(2)车身控制、车载系统等也将迎来电子化,单车对于汽车电子的需求大幅提升,各集成商纷纷上马新能源汽车电子项目,公司新签订单前景良好。汽车消费复苏后,新车型的增加也将提升对汽车电子装备和内饰的更新需求。

盈利预测与投资建议: 预计2020年-2022年公司收入分别为10.32亿元、13.1亿元和17.23亿元,归母净利润分别为1.5亿元、2.12亿元和2.84亿元,对应EPS分别为0.6元、0.84元和1.13元。维持“买入”评级。

风险提示: 汽车行业资本开支下行,新产品进展不顺。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	796.30	1032.40	1310.29	1722.66
增长率	36.54%	29.65%	26.92%	31.47%
归属母公司净利润(百万元)	99.99	150.07	211.90	284.24
增长率	53.49%	50.08%	41.20%	34.14%
每股收益EPS(元)	0.40	0.60	0.84	1.13
PE	70	47	33	25
PB	9.46	8.13	6.52	5.15

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	796.30	1032.40	1310.29	1722.66
营业成本	561.06	729.87	912.02	1185.01
营业税金及附加	4.59	5.99	7.73	10.34
销售费用	8.22	10.32	14.41	20.67
管理费用	41.09	53.68	68.14	91.30
财务费用	-0.10	0.13	0.83	2.05
资产减值损失	0.00	1.00	1.00	1.00
投资收益	-0.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	136.84	170.36	240.72	323.26
其他非经营损益	3.13	4.45	4.48	4.42
利润总额	139.97	174.81	245.20	327.68
所得税	16.19	22.75	31.30	41.44
净利润	123.78	152.07	213.90	286.24
少数股东损益	23.79	2.00	2.00	2.00
归属母公司股东净利润	99.99	150.07	211.90	284.24
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	461.68	635.92	878.85	1184.85
应收和预付款项	170.65	270.25	325.65	426.22
存货	126.77	164.91	206.07	267.75
其他流动资产	88.31	6.55	8.32	10.93
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	183.29	181.92	179.88	177.18
无形资产和开发支出	212.16	203.17	194.18	185.19
其他非流动资产	-283.84	-284.63	-284.63	-284.63
资产总计	1246.19	1465.26	1795.48	2254.65
短期借款	11.80	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	299.53	394.99	496.36	646.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	191.40	205.26	220.22	242.65
负债合计	502.73	600.25	716.58	889.51
股本	175.76	252.03	252.03	252.03
资本公积	114.60	38.32	38.32	38.32
留存收益	285.28	435.35	647.24	931.49
归属母公司股东权益	606.16	725.70	937.60	1221.84
少数股东权益	137.30	139.30	141.30	143.30
股东权益合计	743.46	865.00	1078.90	1365.14
负债和股东权益合计	1246.19	1465.26	1795.48	2254.65
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	162.94	191.64	262.58	347.01
PE	70.37	46.89	33.21	24.76
PB	9.46	8.13	6.52	5.15
PS	8.84	6.82	5.37	4.08
EV/EBITDA	28.22	34.14	23.99	17.27

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	123.78	152.07	213.90	286.24
折旧与摊销	26.20	21.16	21.03	21.70
财务费用	-0.10	0.13	0.83	2.05
资产减值损失	0.00	1.00	1.00	1.00
经营营运资本变动	63.61	53.35	18.01	8.06
其他	8.87	-1.00	-1.00	-1.00
经营活动现金流净额	222.37	226.70	253.76	318.05
资本支出	-56.63	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-8.78	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-65.41	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-48.07	-11.80	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	181.47	-30.66	-0.83	-2.05
筹资活动现金流净额	133.39	-42.46	-0.83	-2.05
现金流量净额	290.34	174.24	242.93	305.99
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	36.54%	29.65%	26.92%	31.47%
营业利润增长率	58.83%	24.50%	41.30%	34.29%
净利润增长率	58.67%	22.85%	40.66%	33.82%
EBITDA 增长率	55.05%	17.62%	37.01%	32.16%
获利能力				
毛利率	29.54%	29.30%	30.40%	31.21%
三费率	12.42%	12.51%	11.66%	12.02%
净利率	15.54%	14.73%	16.32%	16.62%
ROE	16.65%	17.58%	19.83%	20.97%
ROA	9.93%	10.38%	11.91%	12.70%
ROIC	20.57%	25.33%	35.68%	44.74%
EBITDA/销售收入	20.46%	18.56%	20.04%	20.14%
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.76	0.80	0.85
固定资产周转率	4.90	6.26	8.03	10.71
应收账款周转率	5.16	5.15	4.85	5.03
存货周转率	3.41	5.00	4.92	5.00
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.44%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.34%	40.97%	39.91%	39.45%
带息债务/总负债	30.87%	23.89%	20.01%	16.12%
流动比率	2.37	2.37	2.48	2.54
速动比率	2.02	2.01	2.12	2.18
每股指标				
每股收益	0.40	0.60	0.84	1.13
每股净资产	2.95	3.43	4.28	5.42
每股经营现金	0.88	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也：太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。