

克来机电 (603960)

公司研究/点评报告

业绩持续高增长，深度布局优质“赛道”

—克来机电 2020 年中报点评

点评报告/机械行业

2020 年 8 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 10.79%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 54.76%。

二、分析与判断

➤ 收入和业绩双升，盈利能力稳中有升

2020 年上半年公司营收同比增速超过 10%，柔性自动化装备与工业机器人系统业务收入为 1.82 亿元，同比增长 1.68%，汽车发动机配套零部件业务收入为 2.04 亿元，同比增长 20.71%。收入增长主要由于：1) 2020 年柔性自动化智能装备和工业机器人系统业务产能进一步释放，驱动收入同比增长；2) 国六排放标准实施，公司推出的配套国六标准的发动机配套产品业务收入增加。

公司盈利能力稳步增长，上半年综合毛利相比一季度增加约 0.4 个百分点，相比 2019 年增加超过 5 个百分点，主要原因包括：1) 销售规模扩大产生的规模效应，驱动成本增速小于收入增速；2) 国六发动机配套产品占比提升；3) 费用率下降，报告期内，公司期间费用率为 10.88%，相比 2019 年，费用率下降 1.56 个百分点。

➤ 可转债项目扩充产能，助力新能源车领域市场开拓

公司 2019 年发布可转债募集资金 1.98 亿元用于智能制造生产线扩建项目，新增在车载能量回馈控制器智能总装与在线检测生产线、新能源汽车驱动电机疲劳老化测试系统成套设备等两类产品生产能力。在新能源车领域，能量回馈技术的研究与开发已成为投入的重点，驱动电机也会随着新能源车的普及逐步释放需求。

➤ 国五升国六，期待上海众源业务放量增长

公司近期发行股份收购上海众源剩余 35% 股权实现 100% 控股，同时募集资金约 5000 万元投资于国六款燃油分配管项目和新能源车二氧化碳空调管路组装项目。随着国六标准在全国范围实施，上海众源生产的国六标准产品背靠大客户将迎来放量增长。公司的二氧化碳空调管路系统促进了二氧化碳热泵空调在车辆上的推广使用，填补了该领域的空白。

➤ 优质“赛道”深度布局，受益汽车电子化率逐渐提高

当前汽车行业处于转型升级期，汽车产品呈现智能化、电动化、网联化趋势。随着各大汽车厂商纷纷推出新款电动车型，预计 2025 年，汽车市场电动化率将超过 25%。电动汽车三电占比相较于内燃机汽车大大提升，预计 2030 年汽车电子占整车成本比例可达 50%，这促使了汽车电子保持高速增长。公司的柔性自动化生产线深入布局这一优质“赛道”，不断研发、扩产，业务能力将随下游持续提升。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 9.09/10.86/13.24 亿元，实现归母净利润为 1.59/2.02/2.48 亿元，当前股价对应 PE 为 84/66/54 倍。考虑到下游电动化趋势明确，渗透率仍有较大提升空间，且国六排放政策的进一步发力，公司业绩具备中长期持续高增长潜力，目前估值有望快速消化，可以长期看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐

首次评级

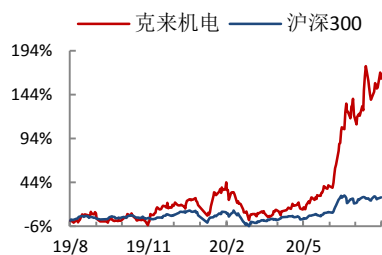
当前价格： 51.00 元

交易数据

2020-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	54.90/18.47
总股本(百万股)	260.94
流通股本(百万股)	254.98
流通股比例(%)	97.7%
总市值(亿元)	133.00
流通市值(亿元)	130.00

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

客户集中度风险，国际竞争风险，下游汽车行业景气度风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	796	909	1,086	1,324
增长率（%）	36.5%	14.2%	19.4%	21.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	100	159	202	248
增长率（%）	53.5%	58.6%	27.7%	22.6%
每股收益（元）	0.57	0.61	0.78	0.95
PE（现价）	89.5	83.9	65.7	53.6
PB	14.8	14.8	12.1	9.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	796	909	1,086	1,324
营业成本	561	608	710	875
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	8	11	12	14
管理费用	41	54	60	73
研发费用	50	47	54	66
EBIT	132	184	243	288
财务费用	(0)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	0	4	(5)	2
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	137	191	242	294
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	140	196	247	299
所得税	16	27	35	42
净利润	124	168	212	257
归属于母公司净利润	100	159	202	248
EBITDA	158	211	278	330
资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	462	657	798	1098
应收账款及票据	157	182	293	315
预付款项	10	12	13	16
存货	127	127	170	196
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	764	982	1282	1629
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	166	216	389	389
无形资产	90	89	88	88
非流动资产合计	399	472	437	394
资产合计	1246	1539	1803	2107
短期借款	12	0	0	0
应付账款及票据	160	183	177	201
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	357	493	545	592
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	145	2	2	2
非流动负债合计	145	2	2	2
负债合计	503	495	547	594
股本	176	261	261	261
少数股东权益	137	147	157	166
股东权益合计	743	1044	1256	1513
负债和股东权益合计	1246	1539	1803	2107

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	36.5%	14.2%	19.4%	21.9%
EBIT 增长率	60.0%	39.5%	32.6%	18.2%
净利润增长率	53.5%	58.6%	27.7%	22.6%
盈利能力				
毛利率	29.5%	33.1%	34.6%	34.0%
净利率	12.6%	17.4%	18.6%	18.7%
总资产收益率 ROA	8.0%	10.3%	11.2%	11.8%
净资产收益率 ROE	16.5%	17.7%	18.4%	18.4%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.0	2.4	2.8
速动比率	1.8	1.7	2.0	2.4
现金比率	1.3	1.3	1.5	1.9
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	69.8	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	105.7	75.0	75.0	75.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.6	0.8	1.0
每股净资产	3.4	3.4	4.2	5.2
每股经营现金流	1.3	1.2	0.5	1.1
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.5	83.9	65.7	53.6
PB	14.8	14.8	12.1	9.9
EV/EBITDA	(0.8)	(2.0)	(2.0)	(2.4)
股息收益率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	124	168	212	257
折旧和摊销	26	31	29	45
营运资金变动	70	119	(101)	(2)
经营活动现金流	222	314	136	295
资本开支	45	95	(5)	(5)
投资	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(65)	(95)	5	5
股权募资	23	176	0	0
债务募资	128	(143)	0	0
筹资活动现金流	133	(23)	0	0
现金净流量	290	195	141	300

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。