

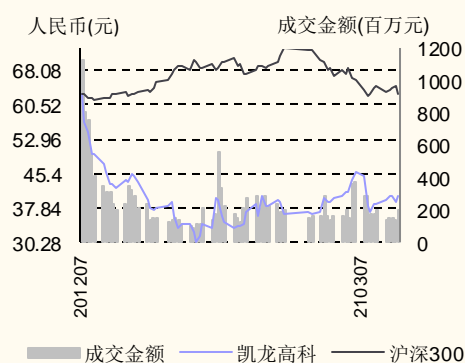
凯龙高科 (300912.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 40.65 元
 目标价格 (人民币): 65.50-65.50 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.12
已上市流通 A 股(亿股)	0.27
总市值(亿元)	45.51
年内股价最高最低(元)	63.03/30.28
沪深 300 指数	5007
创业板指	2672



相关报告

- 《公司点评报告-首月下游销量开门红, 看好公司全年发展》, 2021.2.4
- 《凯龙高科深度报告-高强预研铸造四大壁垒, 国六助力龙头再腾飞》, 2021.1.28

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

设立长沙公司配套道依茨, 与三一合作再加码

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,161	1,067	1,264	1,656	2,236
营业收入增长率	3.73%	-8.12%	18.54%	30.94%	35.02%
归母净利润(百万元)	75	61	102	147	256
归母净利润增长率	2.86%	-19.43%	68.86%	43.15%	74.33%
摊薄每股收益(元)	0.897	0.722	0.915	1.310	2.283
每股经营性现金流净额	1.99	-0.42	0.91	1.55	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.41%	9.09%	8.30%	10.89%	16.41%
P/E	0.00	0.00	44.43	31.04	17.81
P/B	0.00	0.00	3.69	3.38	2.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简介

- 公司于 19 日公告拟在长沙设立全资子公司, 意义重大对此我们点评如下。

事件点评

- 配套道依茨发动机, 与三一合作共拓“道路/非道路”市场:** 公司年初与湖南道依茨动力签订合作协议, 作为首选供应商且确保公司 70% 份额, 湖南道依茨动力有限公司主要股东为 DEUTZ China /三一汽车/三一环保, 持股比例分别为 51%/45%/4%, 此次投资 5000 万元设立长沙全资子公司为了更好地贴近和服务客户。双方合资在长沙建设三一智联重卡项目, 于 2019 年 9 月开工, 今年将全面建成投产, 达产后, 园区可实现 30 万台智联重卡、60 万台柴油发动机等, 预计产值超 1500 亿元。我们认为项目落成后对公司具有重大意义: 1) 获得道依茨和三一的认可是公司技术实力的最好佐证, 道依茨发动机在非道路高端领域有绝对领先优势, 其产品在高压路机市场份额达到 24%, 拖泵、车载泵市场份额高达 63%, 稳居市场第一; 2) 深度绑定三一后未来旗下国六重卡和非道路国四领域或将为公司带来巨大业绩弹性。
- 市场空间将从 150 亿跃阶至 500 亿, 柴油机内资龙头将充分受益。** 重型柴油车将在 21 年 7 月 1 日起全面执行国六标准, 在销量稳定前提下行业空间有望翻倍达到 300 亿/年。非道路移动机械国四标准预计将在 2022 年 12 月 1 日起执行, 2019 年我国工程机械和农机保有量为 800 万/4000 万台, 非道路移动机械用柴油机年新增约 200 万台, “新增+替换”市场空间巨大约在 200 亿/年, 再加上船舶尾气治理需求, 我们认为公司所处行业市场空间未来三五年有望从 150 亿跃阶至 500 亿。公司是 SCR 系统内资龙头, 产业链布局完善, 大部分组件均能自研自产, 强劲竞争力将推动市占率提升, 未来在量价齐升的逻辑下公司业绩有望出现跃阶式增长。

盈利预测与估值

- 公司与行业龙头道依茨和三一合作共拓道路国六和非道路国四市场, 未来发展潜力巨大。预计公司 2020~2022 年归母净利润 1.02/1.47/2.56 亿元, YoY 为 68.86%/43.15%/74.33%, 对应 EPS 为 0.92/1.31/2.28 元, 对应 PE 为 44X/31X/18X。给予 2021 年 50XPE, 目标价 65.50 元, 维系“买入”评级。

风险提示

公司产品或下游客户产品质量低于标准要求, 导致产品开发失败的风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,119	1,161	1,067	1,264	1,656	2,236	货币资金	35	26	52	443	430	186
增长率	3.7%	-8.1%	18.5%	30.9%	35.0%		应收款项	554	560	620	723	813	976
主营业务成本	-788	-827	-735	-898	-1,153	-1,506	存货	223	156	200	234	259	290
%销售收入	70.4%	71.3%	68.9%	71.0%	69.7%	67.4%	其他流动资产	14	17	24	21	27	34
毛利	331	334	332	367	502	730	流动资产	826	759	896	1,420	1,528	1,488
%销售收入	29.6%	28.7%	31.1%	29.0%	30.3%	32.6%	%总资产	64.5%	62.7%	63.6%	71.7%	71.7%	59.4%
营业税金及附加	-10	-11	-9	-10	-13	-18	长期投资	0	5	5	5	5	5
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	373	362	404	448	481	889
销售费用	-67	-69	-57	-63	-89	-120	%总资产	29.2%	29.9%	28.6%	22.6%	22.6%	35.5%
%销售收入	6.0%	6.0%	5.4%	5.0%	5.4%	5.4%	无形资产	66	63	62	62	62	63
管理费用	-66	-70	-63	-76	-99	-134	非流动资产	455	452	513	562	602	1,015
%销售收入	5.9%	6.0%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	35.5%	37.3%	36.4%	28.3%	28.3%	40.6%
研发费用	-64	-72	-80	-95	-116	-145	资产总计	1,280	1,212	1,409	1,982	2,129	2,503
%销售收入	5.7%	6.2%	7.5%	7.5%	7.0%	6.5%	短期借款	405	119	220	146	89	125
息税前利润 (EBIT)	124	112	123	123	185	312	应付款项	415	377	404	438	499	569
%销售收入	11.1%	9.6%	11.6%	9.7%	11.2%	14.0%	其他流动负债	39	39	32	70	90	132
财务费用	-34	-30	-18	-8	0	-2	流动负债	860	536	656	654	678	827
%销售收入	3.1%	2.6%	1.7%	0.7%	0.0%	0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	11	3	49	-18	-18	-19	其他长期负债	55	65	81	88	97	109
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	915	601	737	742	775	936
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	362	606	667	1,234	1,347	1,557
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	75	84	84	112	112	112
营业利润	84	86	65	117	167	292	未分配利润	126	197	254	334	447	658
%营业利润率	7.5%	7.4%	6.1%	9.3%	10.1%	13.0%	少数股东权益	3	4	5	6	8	10
营业外收支	0	-1	0	1	1	1	负债股东权益合计	1,280	1,212	1,409	1,982	2,129	2,503
税前利润	84	85	65	118	168	293							
利润率	7.5%	7.3%	6.1%	9.3%	10.2%	13.1%	比率分析						
所得税	-9	-8	-4	-14	-20	-35		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税率	10.6%	9.9%	5.7%	12.0%	12.0%	12.0%	每股指标						
净利润	75	77	61	104	148	257	每股收益	0.970	0.897	0.722	0.915	1.310	2.283
少数股东损益	2	1	1	1	2	2	每股净资产	4.799	7.223	7.945	11.017	12.027	13.910
归属于母公司的净利润	73	75	61	102	147	256	每股经营现金净流	-0.108	1.993	-0.420	0.910	1.547	2.396
净利率	6.5%	6.5%	5.7%	8.1%	8.9%	11.4%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.300	0.400
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	20.21%	12.41%	9.09%	8.30%	10.89%	16.41%
净利润	75	77	61	104	148	257	总资产收益率	5.72%	6.21%	4.31%	5.17%	6.89%	10.21%
少数股东损益	2	1	1	1	2	2	投入资本收益率	14.42%	13.78%	13.03%	7.81%	11.28%	16.24%
非现金支出	35	42	41	66	76	112	增长率						
非经营收益	35	28	9	6	1	1	主营业务收入增长率	83.34%	3.73%	-8.12%	18.54%	30.94%	35.02%
营运资金变动	-153	20	-146	-74	-52	-102	EBIT增长率	112.30%	-10.14%	10.37%	-0.14%	50.34%	68.87%
经营活动现金净流	-8	167	-35	102	173	268	净利润增长率	210.34%	2.86%	-19.43%	68.86%	43.15%	74.33%
资本开支	-26	-31	-70	-91	-91	-501	总资产增长率	9.25%	-5.37%	16.29%	40.68%	7.41%	17.55%
投资	0	0	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	-1	-3	-9	0	0	0	应收账款周转天数	116.9	120.4	136.9	160.0	145.0	135.0
投资活动现金净流	-27	-33	-79	-91	-91	-501	存货周转天数	99.4	83.7	88.6	100.0	90.0	80.0
股权募资	3	169	0	486	0	0	应付账款周转天数	139.3	125.3	125.9	110.0	90.0	70.0
债权募资	-42	-286	101	-71	-54	41	固定资产周转天数	120.5	113.6	118.4	112.5	93.3	135.8
其他	-31	-21	-45	-34	-41	-52	偿债能力						
筹资活动现金净流	-70	-138	56	381	-96	-10	净负债/股东权益	101.34%	15.18%	25.02%	-23.93%	-25.14%	-3.89%
现金净流量	-105	-4	-58	391	-13	-243	EBIT利息保障倍数	3.6	3.7	6.7	14.9	6,364.9	156.2
							资产负债率	71.47%	49.58%	52.30%	37.45%	36.38%	37.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	3	3
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-01-28	买入	33.85	65.50~65.50
2	2021-02-04	买入	40.37	65.50~65.50

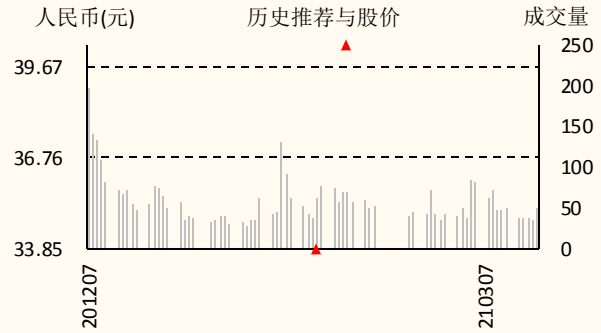
来源：国金证券研究所

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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402