

克来机电 (603960)

公司研究/点评报告

深耕专业领域，CO2 空调管路有望放量增长

—克来机电 (603960) 事件点评

点评报告/机械

2021 年 07 月 23 日

一、事件概述

2021 年 3 月上市 ID4 两款车型后，大众分别于 6 月和 7 月相继上市 ID.6X 和 ID.6 CROZZ，并计划在今年推出国产 ID3。目前 ID.6 两款车型的指导价均在 24 万起，新车定位于纯电 6/7 座 SUV，同价位车型无直接竞争对手。

二、分析与判断

➤ 大众电动车推广计划逐步落地，公司 CO2 空调管路放量在即

公司新能源汽车业务的产品为 CO2 热泵空调管路，目前已通过大众认证，并进入逐步量产阶段，后续有望持续拓展新的国内外客户。我们认为，未来公司新能源汽车业务的主要增长点包括：1) 新能源车进入放量期，行业高增长；2) CO2 管路产品在现有客户的渗透率提升；3) 新客户拓展；4) 新产品拓展，包括适用于 CO2 热泵的电子膨胀阀，提升单车价值量。产能方面，公司将于 2021 年 10 月投产 CO2 管路产品，计划实现产能 5 万套/年，预计明年仍有新增产能，扩产节奏较好，产品有望逐步放量。

➤ 深耕专业领域，客户结构优质

传统汽车零部件方面，2020 年公司主打产品燃油分配器的产量和出货量分别达 281 万件和 285 万件，同比分别增长 8.4% 和 11.1%，产销均实现稳步增长。此外，公司积极响应国六 b 排放标准，计划于 2021 年 10 月和 2022 年 12 月分别新增国六 b 燃油分配器产能 20 万件/年和 100 万件/年，产能建设持续推进。随着国六 b 的推进，公司燃油分配器价值量提升，并且随着车企产能的恢复，下游补库存有望持续改善公司业绩，明年燃油分配器业务的增速有望维持 20%-30%。

自动化设备方面，2020 年公司新签订单达 2.9 亿元，2021 年 Q1 新增订单超过 1 亿元，在手订单饱满；随着去年新增订单的逐步结算，预计今年自动化设备业务有望恢复增长趋势。公司自动化设备业务聚焦汽车电子领域，核心客户包括博世中国、联合电子、电装公司等汽车电子行业巨头，随着汽车电子化率的不断提升，下游客户持续加码汽车电子产能建设与升级，公司深度绑定下游优质龙头，有望持续获得订单，成长空间广阔。

➤ 收购众源新增汽车零部件，协同发展实现共振

公司与众源的协同发展主要体现在设备端对传统汽车零部件的支持，公司从自动化起步，对自动化设备的研发和制造优势，使得收购众源后产生一定协同性，提升零部件的生产工艺和可靠性，并节省资本开支，公司人均产值增加，盈利能力和产能均得到提升。2018-2020 年公司汽车零部件业务营收由 2.7 亿增加至 4.6 亿，同期毛利率由 18.7% 上升至 28.1%，净利率由 8.7% 增加至 15.3%。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 8.90/15.55/24.66 亿元，实现归母净利润 1.61/3.14/5.45 亿元，当前股价对应 PE 为 53/27/16 倍。我们分三块主营业务参考可比公司的估值情况，2022 年自动化设备、传统汽车零部件、新能源汽车零部件可比公司 PE 平均数分别为 25/30/60 倍，考虑到公司新能源车热泵空调管路系统业务增速较快，叠加产品技术壁垒较高以及单车价值量的提升，给予新能源汽车零部件一定的估值溢价 70 倍，维持“推荐”评级。

推荐

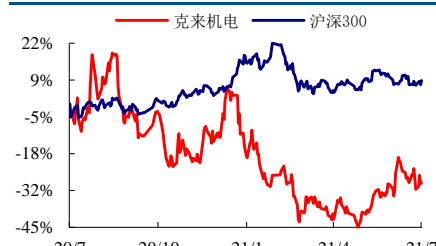
维持评级

当前价格： 33.04 元

交易数据 2021-7-22

近 12 个月最高/最低(元)	54.0/24.8
总股本(百万股)	261
流通股本(百万股)	260
流通股比例(%)	99.70
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	86

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：徐昊

执业证 S0100520090001
电话： 021-60876739
邮箱： xuhao_yj@mszq.com

分析师：关启亮

执业证 S0100521020001
电话： 021-60876757
邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

1. 克来机电 (603960) 年报点评：盈利能力持续改善，热管理产品进展顺利
2. 克来机电 (603960) 2020 年中报点评：业绩持续高增长，深度布局优质赛道

四、风险提示:

汽车行业景气度不及预期, 新产品放量不及预期, 重要客户产销不及预期, CO2 热泵空调系统渗透率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	766	890	1,555	2,466
增长率 (%)	-3.8%	16.1%	74.8%	58.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	161	314	545
增长率 (%)	29.2%	24.8%	95.1%	73.4%
每股收益 (元)	0.50	0.62	1.21	2.09
PE (现价)	66.74	53.48	27.42	15.81
PB	8.90	7.62	5.95	4.31

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	766	890	1,555	2,466
营业成本	520	592	1,009	1,570
营业税金及附加	4	5	9	14
销售费用	7	8	13	21
管理费用	43	50	79	123
研发费用	44	53	93	148
EBIT	148	182	352	589
财务费用	-7	-11	-15	-20
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	160	206	390	647
营业外收支	3	4	4	4
利润总额	163	210	394	651
所得税	21	24	48	77
净利润	142	186	346	574
归属于母公司净利润	129	161	314	545
EBITDA	177	212	397	649
资产负债表 (百万元)				
货币资金	501	665	980	1,568
应收账款及票据	127	122	170	203
预付款项	8	2	3	5
存货	90	89	138	194
其他流动资产	74	100	132	165
流动资产合计	801	978	1,424	2,134
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	161	167	173	178
无形资产	82	92	97	99
非流动资产合计	423	477	526	570
资产合计	1,225	1,455	1,950	2,704
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	128	146	221	301
其他流动负债	73	100	173	273
流动负债合计	217	261	409	589
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	218	262	411	590
股本	261	261	261	261
少数股东权益	50	75	107	136
股东权益合计	1,007	1,193	1,539	2,114
负债和股东权益合计	1,225	1,455	1,950	2,704

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-3.8%	16.1%	74.8%	58.6%
EBIT 增长率	12.7%	22.6%	93.4%	67.5%
净利润增长率	29.2%	24.8%	95.1%	73.4%
盈利能力				
毛利率	32.2%	33.5%	35.2%	36.3%
净利率	18.6%	20.9%	22.3%	23.3%
总资产收益率 ROA	10.5%	11.1%	16.1%	20.2%
净资产收益率 ROE	13.5%	14.4%	22.0%	27.6%
偿债能力				
流动比率	3.70	3.75	3.48	3.62
速动比率	3.22	3.40	3.13	3.29
现金比率	2.31	2.55	2.39	2.66
资产负债率	17.8%	18.0%	21.1%	21.8%
经营效率				
应收账款周转天数	60.71	50.00	40.00	30.00
存货周转天数	63.08	55.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.63	0.61	0.80	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.62	1.21	2.09
每股净资产	3.67	4.28	5.49	7.58
每股经营现金流	0.64	0.93	1.55	2.64
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	66.74	53.48	27.42	15.81
PB	8.90	7.62	5.95	4.31
EV/EBITDA	45.33	37.14	19.04	10.73
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	142	186	346	574
折旧和摊销	29	30	45	60
营运资金变动	-4	31	18	58
经营活动现金流	168	243	406	688
资本开支	-60	-79	-90	-99
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-104	-79	-90	-99
股权募资	50	0	0	0
债务募资	15	0	0	0
筹资活动现金流	-24	-1	-1	-1
现金净流量	40	163	315	588

分析师简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，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年加盟民生证券。

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

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其他方式发送、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。