

缺芯拖累短期盈利 CO2 管路静待放量

——克来机电 21 年半年报点评

机械设备/专用设备



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告: 2021 年上半年公司实现营业收入 2.8 亿元, 同比下降 27.45%; 归母净利润 0.39 亿元, 同比下降 45.8%; 扣非后归母净利润 0.35 亿元, 同比下降 49.29%。

投资摘要:

受下游缺芯影响, 零部件业务短期承压。2021 年上半年, 全球范围内汽车芯片短缺, 导致公司下游整车厂产量下滑, 对零部件需求减少, 导致公司汽车零部件业务销量减少: 2021 年上半年汽车零部件业务中燃油分配器销量为 98.31 万件, 燃油管销量为 75.56 万件, 冷却水硬管销量为 135.40 万件, 分别同比下滑 21.1%、22.1%、13.3%。由于产量下降导致单位收入对应的固定成本上升, 使得整体毛利率下降, 公司 2021 年上半年综合毛利率为 29.83%, 同比下滑 4.97pct; 净利率 14.49%, 同比下滑 6.83pct。

自动化业务疫情不利影响逐步出清, 订单好转趋势显现。自动化设备业务订单生产周期相对较长, 从订单签订到营收确认平均需要 8-10 个月时间。2020 年上半年受新冠疫情影响, 使得整个汽车产业链在疫情期间固定资产投资出现大幅下降, 直到 2020 年下半年随着疫情的缓解才有所好转, 行业景气度不断提升, 固定资产投资才逐步开始恢复。2020 年全年公司柔性自动化智能装备与工业机器人系统业务新签订单 2.87 亿元, 较 2019 年 3.05 亿元略有减少。2021 年上半年, 公司柔性自动化智能装备与工业机器人系统业务新签订单 2.55 亿元, 新签订单较上年同期增长 85%, 订单改善转化至产值提升预计会在今年下半年逐步体现。

二氧化碳高压管订单量静待放量。公司看准二氧化碳热泵空调是未来新能源车热管理的技术趋势, 通过子公司上海众源组建了二氧化碳热泵空调管路系统的研发团队, 成功开发出了二氧化碳空调管产品。该产品能够解决目前二氧化碳热泵空调管路系统产品缺陷导致的二氧化碳泄漏问题, 并顺利通过大众 MEB 实验验证, 目前已经开始进入供货阶段, 预计会随着 MEB 产能爬坡放量, 该产品未来有望大幅提升公司盈利能力, 成为零部件业务的第四大支撑。

投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 8.16 亿元、10.7 亿元和 13.36 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 1.33 亿元、1.77 亿元和 2.32 亿元, 每股收益分别为 0.51 元、0.68 元和 0.89 元, 对应 PE 分别为 54.13、40.75 和 31.03 倍。维持“买入”评级。

风险提示:

1) 宏观经济周期性波动影响的风险; 2) 行业竞争加剧风险; 3) 下游芯片短缺风险; 4) 回款不及预期风险。

评级

买入 (维持)

2021 年 08 月 29 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiaishuyu@shgsec.com

黄程保

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121020003

huangchengbao@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.29

总市值/流通市值 (亿元)	72.19/71.92
总股本 (万股)	26,094.45
资产负债率 (%)	13.60
每股净资产 (元)	3.67
收盘价 (元)	27.66
一年内最低价/最高价 (元)	24.08/55.27

公司股价表现走势图



资料来源: Wind、申港证券研究所

相关报告

1、《克来机电公司深度研究: 立足中游 剑指下游 逐浪新能源》2021-06-07

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	796.30	766.14	815.68	1,069.83	1,336.22
增长率 (%)	36.54%	-3.79%	6.47%	31.16%	24.90%
归母净利润 (百万)	99.99	129.19	133.33	177.11	232.63
增长率 (%)	53.49%	29.20%	3.20%	32.83%	31.35%
净资产收益率 (%)	16.50%	13.50%	7.60%	9.29%	11.07%
每股收益(元)	0.57	0.51	0.51	0.68	0.89
PE	48.53	54.24	54.13	40.75	31.03
PB	8.02	7.54	4.12	3.79	3.43

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	796	766	816	1070	1336	流动资产合计	847	801	1706	3338	4078
营业成本	561	520	555	727	909	货币资金	462	501	1427	660	825
营业税金及附加	5	4	5	6	8	应收账款	157	127	148	186	238
营业费用	8	7	8	10	-3	其他应收款	3	2	2	2	3
管理费用	41	43	45	59	73	预付款项	10	8	10	13	16
研发费用	50	44	49	59	70	存货	127	90	111	2434	2969
财务费用	0	-7	-4	-5	-4	其他流动资产	5	2	4	5	6
资产减值损失	0	-2	0	0	0	非流动资产合计	399	423	434	443	451
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	1	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	166	161	158	154	149
营业利润	137	160	164	220	289	无形资产	90	82	75	68	63
营业外收入	4	4	4	4	4	商誉	122	122	122	122	122
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	0	0	0	0
利润总额	140	163	167	223	292	资产总计	1246	1225	2140	3780	4529
所得税	16	21	20	28	36	流动负债合计	357	217	274	868	1050
净利润	124	142	147	195	256	短期借款	12	15	0	532	648
少数股东损益	24	13	14	18	24	应付账款	160	128	145	191	238
归属母公司净利润	100	129	133	177	233	预收款项	107	0	55	72	90
EBITDA	245	256	190	245	316	一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.57	0.51	0.51	0.68	0.89	非流动负债合计	145	1	49	49	49
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	143	0	48	48	48
成长能力						负债合计	503	218	323	917	1099
营业收入增长	36.54%	-3.79%	6.47%	31.16%	24.90%	少数股东权益	137	50	63	81	105
营业利润增长	58.27%	17.19%	2.47%	34.00%	31.57%	实收资本(或股本)	176	261	261	261	261
归属于母公司净利润增长	53.49%	29.20%	3.20%	32.83%	31.35%	资本公积	115	313	1000	1000	1000
获利能力						未分配利润	259	348	448	588	768
毛利率(%)	29.54%	32.17%	39.12%	39.78%	40.02%	归属母公司股东权益	606	957	1754	1906	2101
净利率(%)	15.54%	18.58%	18.01%	18.24%	19.18%	负债和所有者权益	1246	1225	2140	2904	3305
总资产净利润(%)	8.02%	10.55%	6.23%	4.68%	5.14%	现金流量表					
ROE(%)	16.50%	13.50%	7.60%	9.29%	11.07%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
偿债能力						经营活动现金流	222	168	266	-2115	-227
资产负债率(%)	40%	18%	15%	32%	33%	净利润	124	142	147	195	256
流动比率	2.37	3.70	6.23	3.85	3.88	折旧摊销	26	28	30	31	31
速动比率	2.02	3.28	5.83	1.04	1.06	财务费用	0	-7	-4	-5	-4
营运能力						应付账款减少	-6	30	-21	-38	-52
总资产周转率	0.73	0.62	0.48	0.42	0.43	预收账款增加	35	-107	55	17	18
应收账款周转率	5	5	6	6	6	投资活动现金流	-65	-104	-40	-40	-40
应付账款周转率	5.57	5.32	5.96	6.36	6.23	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	1	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.51	0.51	0.68	0.89	投资收益	0	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	1.65	0.15	3.55	-2.94	0.63	筹资活动现金流	133	-24	699	1388	431
每股净资产(最新摊薄)	3.45	3.67	6.72	7.30	8.05	应付债券增加	143	-143	48	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	48.53	54.24	54.13	40.75	31.03	普通股增加	41	85	0	0	0
P/B	8.02	7.54	4.12	3.79	3.43	资本公积增加	-41	198	687	0	0
EV/EBITDA	18.60	26.33	30.72	29.08	22.43	现金净增加额	290	40	926	-767	164

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

黄程保，机械行业研究员，清华大学机械专业学士、硕士，曾就职于一汽-大众汽车有限公司，负责产线建造及自动化率提升改造项目，对智能制造有深入理解。2021年加入申港证券，任机械行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上