

克来机电 (603960)

证券研究报告

2021年08月31日

中报点评：至暗已至，终将破晓！

事件：公司发布 2021 年中报

财务数据

21H1: 公司实现营收 2.80 亿元, yoy-27%; 归母净利润 0.39 亿元, yoy-46%; 扣非归母净利润 0.35 亿元, yoy-49%。主要原因: 1) 全球汽车芯片短缺导致公司下游整车厂产量下降, 公司汽车零部件业务销量减少; 2) 自动化产品订单改善尚未转化成产值提升。销售毛利率 29.83%, yoy-4.97pct; 销售净利率 14.49%, yoy-6.83pct。经营活动现金流-0.43 亿元, 主要原因: 1) 净利润同比减少; 2) 新签订单增加, 公司提前备货量占用现金流; 3) 汽车行业受芯片短缺影响, 产业链回款速度减慢, 客户支付预付款时间延长。

21Q2: 公司实现营收 14656.45 万元, 同比-32.68%, 环比+9.81%; 归母净利 1570.78 万元, 同比-62.78%, 环比 45.35%; 扣非归母净利 1411.22 万元, 同比-65.01%, 环比-32.61%。销售毛利率 28.08%, 同比-7.02pct; 销售净利率 12.40%, 同比-9.38pct。

新签订单

21H1: 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, yoy+85%, 主要集中在新能源汽车电子(电机、电控、能量回收等)、汽车内饰等领域。

期间费用整体较为平稳, 研发费用稳中有增

21H1: 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率以及研发费用率分别为 1.37%、7.12%、-1.17% 和 7.97%, 分别同比+0.57pct、+1.77pct、-0.27pct、+2.2pct, 其中研发费用率同比大幅增加主要为公司的研发投入增加所致, 管理费用主要为咨询费变动所致。

公司卡位优质赛道, CO2 热泵空调管路未来可期

1) 渗透率持续提升, 是国内首批获得主流整车厂定点并投产供货的二氧化碳热管理系统零部件供应商, 同时积极加大其他品类的研发, 包括二氧化碳系统中的电子膨胀阀、截止阀、泄压阀等。2) 二氧化碳高压管路系统(冷媒导管)已通过大众 MEB 的定点认证, 现已预批量生产, 同时积极开展与其他主流新能源车企在该项技术的研发、测试, 力争将该技术在更多品牌的车企进行推广。

盈利预测: 我们预计公司 21-23 年净利润分别为 1.3 亿/2.2 亿/3.2 亿(前值为 1.5 亿/2.2 亿/3.2 亿, 主要系 21 年受芯片短缺等影响业绩释放不及预期), 对应 PE 分别为 59.6/36.2/24.5X, 维持买入评级。

风险提示: 汽车芯片短缺, 汽车销量不及预期, 新业务拓展不及预期等

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 796.30 | 766.14 | 849.65 | 1,272.78 | 1,807.35 |
| 增长率(%) | 36.54 | (3.79) | 10.90 | 49.80 | 42.00 |
| EBITDA(百万元) | 207.20 | 222.84 | 199.48 | 304.92 | 423.39 |
| 净利润(百万元) | 99.99 | 129.19 | 130.63 | 215.12 | 317.86 |
| 增长率(%) | 53.49 | 29.20 | 1.12 | 64.67 | 47.76 |
| EPS(元/股) | 0.38 | 0.50 | 0.50 | 0.82 | 1.22 |
| 市盈率(P/E) | 77.90 | 60.29 | 59.63 | 36.21 | 24.51 |
| 市净率(P/B) | 12.85 | 8.14 | 7.40 | 6.46 | 5.44 |
| 市销率(P/S) | 9.78 | 10.17 | 9.17 | 6.12 | 4.31 |
| EV/EBITDA | 26.50 | 53.01 | 36.49 | 23.52 | 16.68 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 机械设备/专用设备 |
| 6 个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 30.3 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 260.94 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 260.17 |
| A 股总市值(百万元) | 7,906.62 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,883.15 |
| 每股净资产(元) | 3.67 |
| 资产负债率(%) | 13.60 |
| 一年内最高/最低(元) | 55.55/24.20 |

作者

| | |
|----------------------------|-----|
| 李鲁靖 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110519050003 | |
| lilujing@tfzq.com | |
| 朱晔 | 联系人 |
| zhuyue@tfzq.com | |
| 张钰莹 | 联系人 |
| zhangyuying@tfzq.com | |

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《克来机电-年报点评报告:业绩基本符合预期, 看好公司长期成长逻辑》2021-04-30
- 《克来机电-半年报点评:中报业绩超预期, 前瞻布局打开远期成长空间》2020-08-26
- 《克来机电-公司点评:可转债获证监会批复, 资金瓶颈解决打开成长空间》2019-11-26

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 461.68 | 501.41 | 633.52 | 795.61 | 915.80 |
| 应收票据及应收账款 | 157.45 | 127.43 | 216.45 | 214.07 | 397.26 |
| 预付账款 | 10.26 | 8.43 | 18.27 | 16.82 | 32.62 |
| 存货 | 126.77 | 89.81 | 231.64 | 195.10 | 468.21 |
| 其他 | 91.25 | 74.30 | 63.87 | 74.88 | 79.08 |
| 流动资产合计 | 847.42 | 801.38 | 1,163.75 | 1,296.48 | 1,892.97 |
| 长期股权投资 | 0.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 165.56 | 160.97 | 196.44 | 242.51 | 281.93 |
| 在建工程 | 17.73 | 55.12 | 69.07 | 89.44 | 83.66 |
| 无形资产 | 89.91 | 82.13 | 74.56 | 66.99 | 59.43 |
| 其他 | 125.00 | 125.28 | 124.77 | 124.28 | 124.16 |
| 非流动资产合计 | 398.77 | 423.49 | 464.84 | 523.22 | 549.19 |
| 资产总计 | 1,246.19 | 1,224.88 | 1,628.59 | 1,819.70 | 2,442.16 |
| 短期借款 | 11.80 | 15.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 160.02 | 128.16 | 137.01 | 278.65 | 320.95 |
| 其他 | 185.60 | 73.36 | 307.98 | 152.83 | 497.06 |
| 流动负债合计 | 357.42 | 216.84 | 444.99 | 431.48 | 818.01 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 143.39 | 0.00 | 47.80 | 63.73 | 37.17 |
| 其他 | 1.92 | 1.31 | 4.72 | 2.65 | 2.89 |
| 非流动负债合计 | 145.31 | 1.31 | 52.52 | 66.38 | 40.07 |
| 负债合计 | 502.73 | 218.14 | 497.50 | 497.86 | 858.07 |
| 少数股东权益 | 137.30 | 49.89 | 78.56 | 116.53 | 151.84 |
| 股本 | 175.76 | 260.94 | 260.94 | 260.94 | 260.94 |
| 资本公积 | 114.60 | 312.74 | 312.74 | 312.74 | 312.74 |
| 留存收益 | 399.88 | 695.90 | 791.58 | 944.37 | 1,171.29 |
| 其他 | (84.07) | (312.74) | (312.74) | (312.74) | (312.74) |
| 股东权益合计 | 743.46 | 1,006.73 | 1,131.08 | 1,321.84 | 1,584.08 |
| 负债和股东权益总计 | 1,246.19 | 1,224.88 | 1,628.59 | 1,819.70 | 2,442.16 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 净利润 | 123.78 | 142.34 | 130.63 | 215.12 | 317.86 |
| 折旧摊销 | 26.20 | 28.84 | 18.15 | 21.13 | 23.92 |
| 财务费用 | 1.98 | 0.11 | (2.23) | (10.44) | (12.51) |
| 投资损失 | 0.13 | (0.23) | (0.07) | (0.07) | (0.07) |
| 营运资金变动 | (11.66) | 43.97 | 17.13 | 14.27 | (89.42) |
| 其它 | 81.93 | (47.37) | 28.68 | 37.96 | 35.32 |
| 经营活动现金流 | 222.37 | 167.67 | 192.29 | 277.96 | 275.09 |
| 资本支出 | 58.43 | 53.46 | 56.59 | 82.07 | 49.76 |
| 长期投资 | (0.13) | (0.57) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (123.71) | (156.89) | (116.52) | (162.00) | (99.69) |
| 投资活动现金流 | (65.41) | (104.00) | (59.93) | (79.93) | (49.93) |
| 债权融资 | 155.19 | 15.32 | 47.80 | 63.73 | 37.17 |
| 股权融资 | 30.63 | 259.70 | 2.23 | 10.44 | 12.51 |
| 其他 | (52.43) | (298.99) | (50.27) | (110.12) | (154.66) |
| 筹资活动现金流 | 133.39 | (23.98) | (0.25) | (35.95) | (104.98) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 290.36 | 39.69 | 132.11 | 162.09 | 120.18 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 796.30 | 766.14 | 849.65 | 1,272.78 | 1,807.35 |
| 营业成本 | 561.06 | 519.69 | 552.27 | 807.65 | 1,161.04 |
| 营业税金及附加 | 4.59 | 4.40 | 5.33 | 7.54 | 10.81 |
| 营业费用 | 8.22 | 6.61 | 8.70 | 15.27 | 19.88 |
| 管理费用 | 41.09 | 42.87 | 46.73 | 73.82 | 95.79 |
| 研发费用 | 49.71 | 44.19 | 55.23 | 85.28 | 121.09 |
| 财务费用 | (0.10) | (6.90) | (2.23) | (10.44) | (12.51) |
| 资产减值损失 | 0.00 | (1.63) | 0.12 | (0.50) | (0.67) |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | (0.13) | 0.23 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| 其他 | (4.64) | (3.29) | (0.14) | (0.14) | (0.14) |
| 营业利润 | 136.51 | 159.97 | 183.57 | 294.24 | 411.98 |
| 营业外收入 | 3.96 | 3.63 | 4.18 | 3.92 | 3.91 |
| 营业外支出 | 0.50 | 0.43 | 0.32 | 0.42 | 0.39 |
| 利润总额 | 139.97 | 163.17 | 187.42 | 297.74 | 415.50 |
| 所得税 | 16.19 | 20.83 | 28.11 | 44.66 | 62.32 |
| 净利润 | 123.78 | 142.34 | 159.31 | 253.08 | 353.17 |
| 少数股东损益 | 23.79 | 13.15 | 28.68 | 37.96 | 35.32 |
| 归属于母公司净利润 | 99.99 | 129.19 | 130.63 | 215.12 | 317.86 |
| 每股收益(元) | 0.38 | 0.50 | 0.50 | 0.82 | 1.22 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 36.54% | -3.79% | 10.90% | 49.80% | 42.00% |
| 营业利润 | 58.27% | 17.19% | 14.75% | 60.29% | 40.02% |
| 归属于母公司净利润 | 53.49% | 29.20% | 1.12% | 64.67% | 47.76% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 29.54% | 32.17% | 35.00% | 36.54% | 35.76% |
| 净利率 | 12.56% | 16.86% | 15.38% | 16.90% | 17.59% |
| ROE | 16.50% | 13.50% | 12.41% | 17.85% | 22.19% |
| ROIC | 25.90% | 30.75% | 29.78% | 44.44% | 57.75% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 40.34% | 17.81% | 30.55% | 27.36% | 35.14% |
| 净负债率 | -41.22% | -48.28% | -51.78% | -55.37% | -55.47% |
| 流动比率 | 2.37 | 3.70 | 2.62 | 3.00 | 2.31 |
| 速动比率 | 2.02 | 3.28 | 2.09 | 2.55 | 1.74 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.94 | 5.38 | 4.94 | 5.91 | 5.91 |
| 存货周转率 | 4.84 | 7.07 | 5.29 | 5.97 | 5.45 |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.62 | 0.60 | 0.74 | 0.85 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.38 | 0.50 | 0.50 | 0.82 | 1.22 |
| 每股经营现金流 | 0.85 | 0.64 | 0.74 | 1.07 | 1.05 |
| 每股净资产 | 2.32 | 3.67 | 4.03 | 4.62 | 5.49 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 77.90 | 60.29 | 59.63 | 36.21 | 24.51 |
| 市净率 | 12.85 | 8.14 | 7.40 | 6.46 | 5.44 |
| EV/EBITDA | 26.50 | 53.01 | 36.49 | 23.52 | 16.68 |
| EV/EBIT | 30.30 | 60.75 | 40.14 | 25.27 | 17.67 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |