

方正证券研究所证券研究报告

克来机电 (603960)

公司研究

机械设备行业

公司财报点评

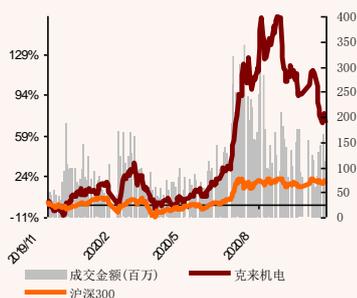
2020.11.01/强烈推荐(维持)

机械行业分析师： 张小郭
执业证书编号： S1220518120001
E-mail: zhangxiaoguo@foundersec.com

事件：公司 10 月 30 日晚间发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 1.82%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 37.27%。

历史表现：

点评：



1) Q3 业绩短暂承压，研发投入持续加码。①Q3 公司业绩短暂承压。Q3 单季度公司收入 1.85 亿元，同比降低 12.87%；归母净利润 0.25 亿元，同比增长 3.93%。2020 年 6 月公司收购上海众源剩余的 35% 股权使其成为全资子公司，Q3 少数股东损益同比下降 92.12% 至 70.12 万元。②Q3 毛利率同比下降，净利率有所上升。Q3 毛利率为 29.14%，同比下降 0.66pct；净利率为 13.51%，同比增长 2.18pct。③公司持续加码研发投入。Q3 单季度公司研发费用率为 6.35%，同比 +0.79pct。

数据来源：wind 方正证券研究所

2) 受益于汽车电子行业需求旺盛+下游龙头客户扩产，公司柔性自动化装备业务订单有望回暖。①受 2019 年订单推迟和 2020H1 疫情的影响，公司在手订单有所下滑。海外订单交付较迟导致 2019 年订单延迟，而 2020 年国内外订单受疫情影响，上半年公司新签订单 1.38 亿元，同比下降 18.82%。Q3 公司合同负债 0.37 亿元，同比上年预收账款下降 36.22%。②伴随汽车电子逐步由高端车型向平价车型渗透，叠加电子化程度更高的新能源汽车行业加速回暖，汽车电子行业需求旺盛有望带动汽车电子装备采购需求增长。根据赛迪智库，2000-2020 年汽车电子在整车成本占比由 25% 提升至 50%，其中纯电动车型汽车电子成本占比高达 65%。2019 年 12 月工信部发布新能源汽车产业目标：纯电动汽车成为主流，到 2025 年，新能源汽车新车销量占比达到 25% 左右。同时，新能源汽车正在加速回暖，2020 年 7-9 月新能源汽车产量同比增速分别为 15.6%、17.7%、48.0%；销量同比增速分别为 19.3%、25.8%、67.7%。③公司深度绑定下游龙头客户，伴随下游客户汽车电子产能升级，公司订单有望回升放量。公司柔性自动化装备业务聚焦汽车电子领域。公司是国内汽车电子自动化龙头，深度绑定全球汽车电子龙头博世与上汽合资厂联合电子。下游客户持续加码汽车电子产能建设与升级，公司有望持续获得订单。以博世为例，2019 年博世移动解决方案业务部资本开支达 38 亿欧元，维持高位，主要原因为德国罗伊特林根以及其他全球国际站点的汽车电子产能升级。随着汽车电子化率的不断提升，公司深度绑定下游优质龙头，成长空间广阔。

相关研究

《克来机电：业绩表现亮眼，国六产品持续放量——公司 2020 年中报点评报告》
2020.08.26

《业绩快速增长，经营性现金流大幅改善——公司 2019 年报&2020 一季报点评》
2020.04.23

《业绩高速增长，成功拓展 5G 通信客户——2019 年中报点评报告》2019.08.01

请务必阅读最后特别声明与免责条款

3) 伴随国六排放标准实施和上海众源新品推出,公司业绩有望实现高增长。①国六排放标准实施,汽车发动机配套零件业绩有望持续释放。2020 年全国范围内实施国六排放标准,公司全资子公司上海众源推出国六发动机配套高压燃油分配器及高压油管产品,2020H1 公司汽车高压燃油分配器、高压油管和冷却水管业务收入同比增长 10.79%。上海众源是大众汽车的主要供货商。随着国六排放标准分阶段逐步实施,公司国六发动机相关业务业绩有望持续增长。②上海众源 CO₂ 热泵空调管路填补国内空白,静待订单放量。上海众源基于高压管路技术协同性,解决了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,填补了国内二氧化碳热泵空调管路系统产品领域空白。公司 CO₂ 高压管路系统(冷媒导管)已通过大众 MEB 的实验认证,并进入产能建设、筹备量产的阶段。

4) 投资建议:预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.41、1.84、2.27 亿元,对应 PE 分别为 65.64、50.33、40.72 倍。维持“强烈推荐”评级。

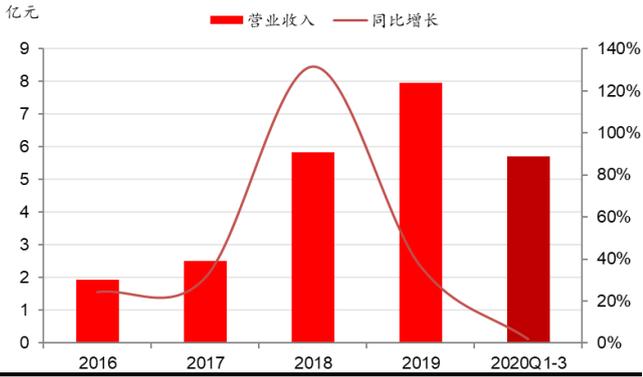
风险提示:产品研发不及预期,业务拓展不及预期,政策变动的风险,客户集中度较高的风险

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	796.30	968.47	1271.10	1585.98
(+/-) (%)	36.54	21.62	31.25	24.77
净利润	99.99	140.97	183.84	227.21
(+/-) (%)	53.49	40.98	30.41	23.59
EPS(元)	0.38	0.54	0.70	0.87
P/E	133.09	65.64	50.33	40.72

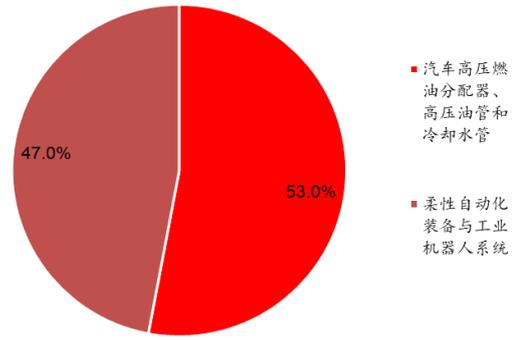
数据来源:wind 方正证券研究所

图表1: 2020Q1-3 公司营业收入同比增长 1.82%



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2: 2020H1 公司营业收入分业务情况



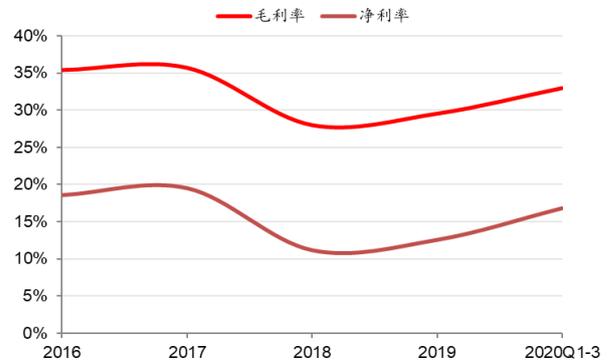
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3: 2020Q1-3 公司归母净利润同比增长 37.27%



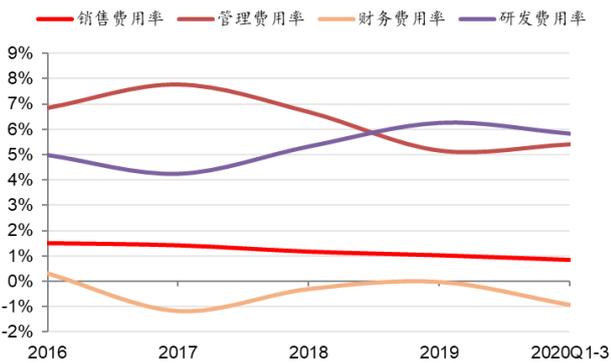
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4: 2020Q1-3 公司毛利率、净利率分别同比增长 3.86、4.35pct



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表5: 公司期间费用率控制良好



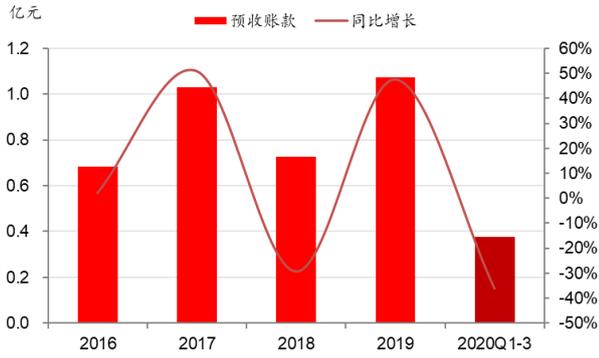
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表6: 2020Q1-3 公司研发费用同比增长 11.21%

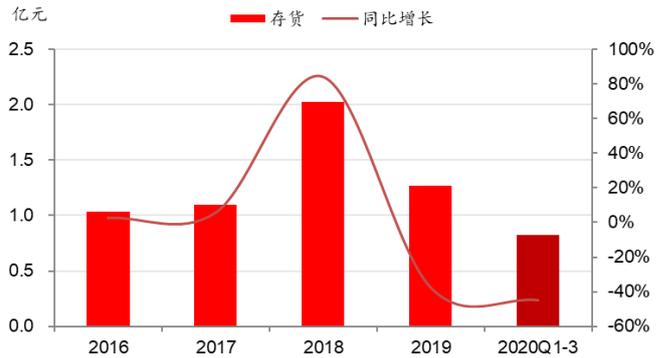


资料来源: wind, 方正证券研究所

图表7: 2020Q1-3 公司预收账款情况



图表8: 2020Q1-3 公司存货情况

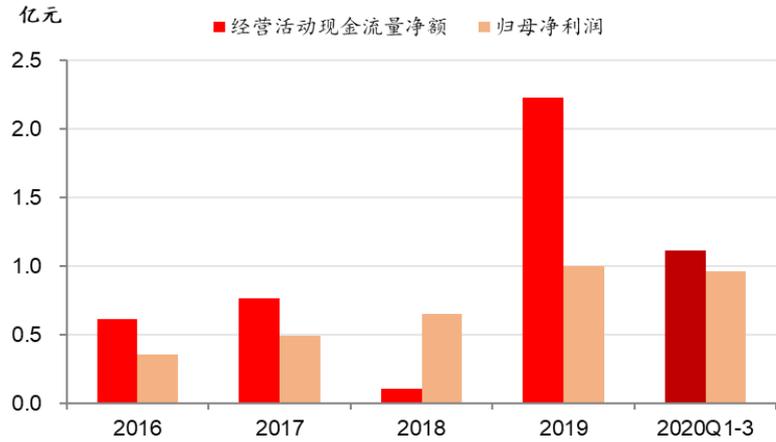


资料来源: wind, 方正证券研究所

资料来源: wind, 方正证券研究所

*注: 由于会计准则变更, 2020Q1-3 为合同负债额

图表9: 2020Q1-3 公司经营性现金流同比增长 17.85%



资料来源: wind, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	利润表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	847.42	1407.04	1745.08	2179.01	营业总收入	796.30	968.47	1271.10	1585.98
现金	461.68	909.79	1120.60	1421.02	营业成本	561.06	707.37	932.53	1166.44
应收账款	157.45	185.73	243.77	304.16	营业税金及附加	4.59	9.68	12.71	15.86
其它应收款	2.94	7.29	7.74	9.45	营业费用	8.22	10.47	13.53	16.97
预付账款	10.26	14.15	18.65	23.33	管理费用	41.09	58.11	76.27	95.16
存货	126.77	203.49	268.26	335.55	财务费用	-0.10	-14.12	-23.37	-30.10
其他	88.31	86.59	86.05	85.49	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	398.77	398.53	424.89	431.22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.57	0.51	0.46	0.39	投资净收益	-0.13	-0.06	-0.05	-0.07
固定资产	183.29	197.24	207.09	210.64	营业利润	136.51	201.27	263.93	326.16
无形资产	212.95	198.82	215.38	218.23	营业外收入	3.96	0.00	0.00	0.00
其他	1.96	1.96	1.96	1.96	营业外支出	0.50	0.00	0.00	0.00
资产总计	1246.19	1805.57	2169.97	2610.22	利润总额	139.97	205.25	267.90	330.05
流动负债	357.42	460.36	591.06	743.01	所得税	16.19	26.71	34.20	41.74
短期借款	11.80	0.00	0.00	0.00	净利润	123.78	178.55	233.70	288.31
应付账款	160.02	162.23	220.66	273.18	少数股东损益	23.79	37.58	49.86	61.09
其他	185.60	298.12	370.40	469.83	归属母公司净利润	99.99	140.97	183.84	227.21
非流动负债	145.31	145.31	145.31	145.31	EBITDA	157.83	211.41	269.34	328.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.38	0.54	0.70	0.87
其他	145.31	145.31	145.31	145.31					
负债合计	502.73	605.66	736.36	888.31	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	137.30	174.88	224.74	285.83	成长能力				
股本	175.76	260.94	260.94	260.94	营业收入	0.37	0.22	0.31	0.25
资本公积	114.60	307.31	307.31	307.31	营业利润	0.58	0.47	0.31	0.24
留存收益	285.28	426.25	610.09	837.30	归属母公司净利润	0.53	0.41	0.30	0.24
归属母公司股东权益	606.16	1025.02	1208.87	1436.08	获利能力				
负债和股东权益	1246.19	1805.57	2169.97	2610.22	毛利率	0.30	0.27	0.27	0.26
					净利率	0.13	0.15	0.14	0.14
					ROE	0.16	0.14	0.15	0.16
					ROIC	0.27	0.37	0.45	0.57
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	222.37	206.67	266.54	339.83	资产负债率	0.40	0.34	0.34	0.34
净利润	123.78	178.55	233.70	288.31	净负债比率	0.26	0.14	0.12	0.10
折旧摊销	26.20	28.58	33.28	36.89	流动比率	2.37	3.06	2.95	2.93
财务费用	1.98	0.25	0.00	0.00	速动比率	2.02	2.61	2.50	2.48
投资损失	0.13	0.06	0.05	0.07	营运能力				
营运资金变动	69.65	3.22	3.48	18.45	总资产周转率	0.73	0.63	0.64	0.66
其他	0.63	-3.98	-3.97	-3.89	应收账款周转率	5.16	5.64	5.92	5.79
投资活动现金流	-65.41	-24.40	-55.72	-39.41	应付账款周转率	5.57	6.01	6.64	6.42
资本支出	-45.41	-24.40	-55.72	-39.41	每股指标(元)				
长期投资	-20.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.38	0.54	0.70	0.87
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.85	0.60	0.77	0.98
筹资活动现金流	133.39	265.84	0.00	0.00	每股净资产	2.32	2.96	3.49	4.15
短期借款	0.00	-11.80	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	133.09	65.64	50.33	40.72
普通股增加	22.75	277.89	0.00	0.00	P/B	21.95	11.97	10.15	8.55
资本公积增加	0.00	-14.40	-15.11	-13.69	EV/EBITDA	54.85	40.14	30.73	24.28
其他	110.64	14.15	15.11	13.69					
现金净增加额	290.36	448.10	210.82	300.42					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com