

科力尔 (002892) / 机械设备
5G+工业互联网助推, 科力尔迎来发展良机
评级: 增持(维持)

市场价格: 49.99

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

电话: 0755-22660869

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

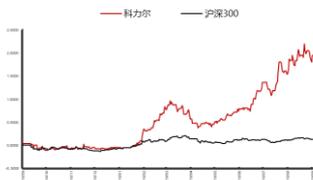
研究助理: 郑雅梦

电话: 021-20315125

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	142.12
流通股本(百万股)	44.77
市价(元)	49.99
市值(百万元)	7104.58
流通市值(百万元)	2238.11

股价与行业-市场走势对比


1 科力尔 (002892) 深度报告: 智能制造布局不断完善, 技术领先助力公司业绩增长

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	592	721	958	1249	1607
增长率 yoy%	17.33%	21.85%	32.89%	30.40%	28.61%
净利润	65	70	124	156	197
增长率 yoy%	-3.06%	6.28%	78.95%	25.28%	26.43%
每股收益(元)	0.78	0.83	1.49	1.87	2.36
每股现金流量	0.54	0.70	3.86	1.49	1.92
净资产收益率	11.55%	11.11%	16.59%	17.21%	17.87%
P/E	63.86	60.08	33.57	26.80	21.20
PEG	-20.86	9.57	0.43	1.06	0.80
P/B	7.37	6.68	5.57	4.61	3.79

备注:

投资要点

- 5G 将带来软硬件融合进一步深化。**2019年6月6日, 工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照, 我国正式进入 5G 商用元年。作为新型基础设施的重要代表, 5G 商用前景广阔。新型基础设施将实现从现实世界到虚拟世界再到现实世界的连接。相比传统基础设施只包含具体的硬件设施, 新型基础设施既包含 5G、工业互联网、物联网等硬件设施, 亦包含人工智能等抽象的软件系统。此外, 传统产业支撑起传统基础设施, 而新一轮工业革命核心技术的发展, 将支撑着新型基础设施的建设。5G 牌照的发放将有效提振国内供应链包括芯片、主设备、终端、运营等各环节企业的信心, 软硬件融合有望进一步深化。
- 工业互联网加速发展, 智能装备等有望充分受益。**我国是制造和网络大国, 发展工业互联网具备良好的产业基础和巨大的市场需求。工业互联网通过智能机器间的连接并最终实现人机连接。工业互联网与智能制造本质都是实现智能制造与智能服务, 智能制造致力于实现整个制造业价值链的智能化, 而工业互联网是实现智能制造的关键基础设施。智能装备能够提供工业互联网底层数据, 并且具备执行属性, 是实现工业互联网的重要基础。因此, 工业互联网的发展将带动我国智能装备行业的快速发展, 并将促进伺服系统、编码器、减速器及控制器等核心零部件的国产化进程。到 2020 年, 我国智能装备制造业将成为具有国际竞争力的先导产业, 智能装备产业体系进一步完善, 产业销售收入超过 3 万亿元, 国内市场占有率超过 60%, 实现装备的智能化及制造过程的自动化。未来 5-10 年, 中国智能装备制造业年均增长率将达到 25%。
- 公司伺服系统有望受益 5G、工业互联网发展进程。**2014 年, 公司着手开发电机行业高端技术的产品: 应用于高端数控机床与工业机器人的核心部件—伺服电机与伺服驱动(伺服电机与伺服驱动合起来简称: 伺服系统)。目前已完成 40 机座、60 机座、80 机座、130 机座高性能伺服电机的研发并投产, 产品性能达到日系同类产品水平。我们认为, 伺服系统是 5G 应用以及工业互联网生态的硬件之一, 公司提前布局该领域, 先发优势明显, 有望充分受益我国 5G 及工业互联网快速发展, 成长空间巨大。
- 维持“增持”评级。**公司作为国内微特电机龙头, 技术具备领先优势, 且较早布局伺服系统, 并逐步向机器人、工业自动化和人工智能领域转型升级, 有望充分受益我国 5G 及工业互联网快速发展, 未来业绩值得期待。预计 2019-2021 年公司净利润分别为 1.24 亿元、1.56 亿元、1.97 亿元, 对应 PE 分别为 34、27、21 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 中美贸易加征关税的风险; 原材料价格波动的风险; 技术突破不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 伺服电机市场拓展不及预期的风险。

图表 1: 公司盈利预测表

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	592	721	958	1,249	1,607
增长率	17.3%	21.8%	32.9%	30.4%	28.6%
营业成本	-440	-562	-751	-976	-1,249
% 销售收入	74.3%	78.0%	78.4%	78.1%	77.7%
毛利	152	159	207	273	357
% 销售收入	25.7%	22.0%	21.6%	21.9%	22.3%
营业税金及附加	-5	-5	-7	-9	-11
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-28	-32	-42	-53	-67
% 销售收入	4.7%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%
管理费用	-44	-22	-69	-88	-112
% 销售收入	7.4%	3.1%	7.2%	7.1%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	76	100	89	123	167
% 销售收入	12.8%	13.8%	9.3%	9.9%	10.4%
财务费用	-7	3	5	6	9
% 销售收入	1.2%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	3	5	27	27	27
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0
投资收益	2	9	-2	-2	-2
% 税前利润	2.9%	7.6%	—	—	—
营业利润	77	114	119	154	201
营业利润率	13.0%	15.8%	12.4%	12.4%	12.5%
营业外收支	5	1	0	0	0
税前利润	81	115	119	154	201
利润率	13.7%	15.9%	12.4%	12.4%	12.5%
所得税	-11	-9	-16	-20	-26
所得税率	13.7%	7.9%	13.7%	13.3%	12.9%
净利润	65	70	124	156	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	65	70	124	156	197
净利率	11.1%	9.6%	13.0%	12.5%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	65	70	124	156	197
加: 折旧和摊销	12	5	7	10	13
资产减值准备	3	5	27	27	27
公允价值变动损失	2	-2	0	0	0
财务费用	7	-3	-5	-6	-9
投资收益	2	9	-2	-2	-2
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	252	34	54	153	210
经营活动现金净流	45	58	323	124	161
固定资产投资	-89	-15	-50	-34	13
投资活动现金净流	-182	-75	-286	-4	13
股利分配	-15	-11	0	0	0
其他	127	272	2	0	0
筹资活动现金净流	113	262	2	0	0
现金净流量	-24	245	39	121	174

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	93	69	314	423	584
应收款项	98	142	183	232	290
存货	106	105	138	173	215
其他流动资产	202	232	10	13	16
流动资产	499	548	644	841	1,105
% 总资产	74.1%	73.3%	70.4%	75.4%	80.9%
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	175	225	259	246
% 总资产	23.8%	23.4%	24.6%	23.2%	18.0%
无形资产	7	7	7	6	6
非流动资产	174	200	270	274	261
% 总资产	25.9%	26.7%	29.6%	24.6%	19.1%
资产总计	673	748	915	1,115	1,366
短期借款	0	0	2	2	2
应付款项	72	87	115	146	184
其他流动负债	33	31	43	56	72
流动负债	105	118	160	205	258
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	4	4	4	4
负债	108	122	164	209	262
普通股股东权益	567	626	750	906	1,103
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	673	748	915	1,115	1,366

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.78	0.83	1.49	1.87	2.36
每股净资产 (元)	6.78	7.49	8.98	10.84	13.20
每股经营现金净流 (元)	0.54	0.70	3.86	1.49	1.92
每股股利 (元)	0.17	0.13	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	27.65%	11.55%	11.11%	16.59%	17.21%
总资产收益率	16.32%	9.70%	9.30%	13.61%	13.98%
投入资本收益率	21.40%	15.81%	28.29%	35.44%	44.80%
增长率					
营业总收入增长率	17.33%	21.85%	32.89%	30.40%	28.61%
EBIT 增长率	6.75%	-9.30%	79.15%	24.92%	25.98%
净利润增长率	-3.06%	6.28%	78.95%	25.28%	26.43%
总资产增长率	63.10%	10.84%	22.31%	21.91%	22.45%
资产管理能力					
应收账款周转天数	57.5	60.0	61.1	59.9	58.5
存货周转天数	54.1	52.7	45.6	44.8	43.5
应付账款周转天数	37.1	39.6	37.8	37.6	37.0
固定资产周转天数	70.4	83.7	75.2	69.7	56.5
偿债能力					
净负债/股东权益	-19.05%	-19.51%	-21.92%	-23.05%	-23.76%
EBIT 利息保障倍数	11.6	-28.6	-29.6	-27.2	-24.7
资产负债率	16.00%	16.32%	17.98%	18.74%	19.20%

来源: wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。