

2017年05月01日

克来机电 (603960.SH)

公司快报

证券研究报告

机床设备

汽车自动化优质厂商，受益汽车电子高速发展

■ **业绩大增符合预期:** 公司发布一季报, 17Q1 实现营业收入 5377 万元, 同比增长 149.45%; 归母净利润 1248 万元, 同比增长 151.24%。业绩大增主要来自于销售的快速增长。

■ **汽车电子自动化领先企业，进口替代空间广阔:** 公司十多年来专注于汽车电子系统的装配自动化, 已成为联合电子、延锋江森等国际领先汽车配件企业的主要供应商之一。当前我国汽车电子装备绝大部分仍由国外企业供货, 但公司产品已获得客户广泛认可, 并具有明显的性价比优势, 预期未来将逐步替代国外厂商, 广阔发展前景可期。

■ **结盟联创电子，加码新能源汽车电子:** 公司 4 月 12 日公告, 与联创电子合资成立克来盛罗, 公司占比 51%。联创电子是上汽集团旗下核心汽车电子零部件企业, 担负着国产汽车电子零部件供应的重任。公司与联创电子合作, 率先卡位汽车电子自动化设备领域, 将成为国内汽车电子发展的有限受益者。克来盛罗预计今年将接到 5000~8000 万订单, 未来几年将快速放量, 成为公司业绩的新增长点。

■ **汽车电子化加速，万亿市场逐步打开:** 随着人们对汽车舒适性、安全性、娱乐性等要求提高, 汽车电子化进程呈现加速态势。高通、英特尔、英伟达等国内外巨头也纷纷布局汽车电子产业。据前瞻数据库统计, 2016 年我国汽车电子市场规模已达到 740.6 亿美元。中华机械网资讯预测, 到 2025 年汽车电子设备将占整车成本的 40% 以上, 行业空间将达万亿级。公司作为汽车电子设备自动化企业, 预期将持续收获订单, 成长空间广阔。

■ **投资建议:** 我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 43%、36.9%、28%, 净利润增速分别为 56.2%、34.1%、24.7%, 成长性突出; 给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 60 元。

■ **风险提示:** 市场需求不达预期, 市场竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	154.9	192.4	275.2	376.8	482.2
净利润	30.6	35.8	55.9	75.0	93.5
每股收益(元)	0.38	0.45	0.70	0.94	1.17
每股净资产(元)	2.48	2.93	3.87	4.81	5.98

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	124.1	106.2	68.0	50.7	40.6
市净率(倍)	19.2	16.2	12.3	9.9	7.9
净利润率	19.8%	18.6%	20.3%	19.9%	19.4%
净资产收益率	15.4%	15.3%	18.0%	19.5%	19.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	23.5%	17.9%	27.3%	17.0%	15.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

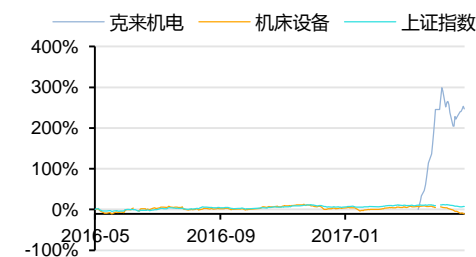
6 个月目标价: **60 元**

股价 (2017-04-28) **47.52 元**

交易数据

总市值(百万元)	3,801.60
流通市值(百万元)	950.40
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
12 个月价格区间	13.69/54.62 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.67	0.14	-7.36
绝对收益	21.57		

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

克来机电: 工业机器人强者, 抓住机器换人历史机遇
2017-03-16

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	154.9	192.4	275.2	376.8	482.2	成长性					
减:营业成本	93.3	124.3	168.5	226.9	293.3	营业收入增长率	28.4%	24.2%	43.0%	36.9%	28.0%
营业税费	1.1	2.2	2.5	3.5	4.8	营业利润增长率	17.4%	11.9%	57.3%	36.3%	25.9%
销售费用	3.1	2.9	5.0	6.7	8.2	净利润增长率	8.1%	16.9%	56.2%	34.1%	24.7%
管理费用	19.3	22.7	33.1	45.6	57.8	EBITDA 增长率	20.8%	6.3%	94.6%	54.6%	32.0%
财务费用	1.8	0.6	3.8	9.4	11.6	EBIT 增长率	21.6%	8.2%	64.4%	42.7%	25.7%
资产减值损失	1.3	0.3	0.5	0.5	0.5	NOPLAT 增长率	17.6%	8.0%	65.7%	42.7%	25.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	41.9%	8.5%	129.5%	36.3%	15.0%
投资和汇兑收益	-0.0	-0.0	-	-	-	净资产增长率	18.3%	18.1%	32.4%	24.2%	24.3%
营业利润	35.1	39.3	61.8	84.2	106.0	利润率					
加:营业外净收支	1.1	3.2	4.0	4.0	4.0	毛利率	39.8%	35.4%	38.8%	39.8%	39.2%
利润总额	36.2	42.5	65.8	88.2	110.0	营业利润率	22.7%	20.4%	22.4%	22.4%	22.0%
减:所得税	5.6	6.7	9.9	13.2	16.5	净利润率	19.8%	18.6%	20.3%	19.9%	19.4%
净利润	30.6	35.8	55.9	75.0	93.5	EBITDA/营业收入	28.2%	24.1%	32.8%	37.1%	38.2%
						EBIT/营业收入	23.8%	20.7%	23.8%	24.8%	24.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	86	63	118	198	234
货币资金	47.2	57.6	27.5	37.7	48.2	流动营业资本周转天数	175	160	97	71	67
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	466	454	298	256	252
应收账款	80.2	52.3	100.6	129.6	111.5	应收账款周转天数	163	124	100	110	90
应收票据	-	24.5	1.5	16.6	13.4	存货周转天数	157	192	110	90	103
预付账款	7.9	9.6	12.9	19.2	21.4	总资产周转天数	675	672	652	719	703
存货	101.0	103.8	64.6	124.5	152.5	投资资本周转天数	372	367	440	529	512
其他流动资产	0.0	0.8	0.3	0.4	0.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.4%	15.3%	18.0%	19.5%	19.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.1%	9.4%	9.1%	8.4%	9.4%
长期股权投资	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	ROIC	23.5%	17.9%	27.3%	17.0%	15.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	35.4	32.0	147.6	266.7	360.0	销售费用率	2.0%	1.5%	1.8%	1.8%	1.7%
在建工程	9.8	45.7	207.4	244.4	236.7	管理费用率	12.5%	11.8%	12.0%	12.1%	12.0%
无形资产	52.5	51.0	48.9	46.8	44.7	财务费用率	1.1%	0.3%	1.4%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.6%	13.7%	15.2%	16.4%	16.1%
资产总额	337.9	380.5	616.0	889.8	992.7	偿债能力					
短期债务	40.0	20.0	91.8	101.2	112.9	资产负债率	41.3%	38.5%	49.7%	56.7%	51.8%
应付账款	16.8	22.1	27.8	42.5	46.7	负债权益比	70.4%	62.5%	98.7%	131.1%	107.5%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	1.70	1.92	1.01	1.06	1.10
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.97	1.12	0.69	0.66	0.62
长期借款	-	10.0	98.0	193.2	194.3	利息保障倍数	21.03	63.67	17.18	9.96	10.11
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	139.6	146.4	306.0	504.8	514.2	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	60.0	60.0	80.0	80.0	80.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	138.3	174.1	230.0	305.0	398.5						
股东权益	198.3	234.1	310.0	385.0	478.5						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	30.6	35.8	55.9	75.0	93.5	EPS(元)	0.38	0.45	0.70	0.94	1.17
加:折旧和摊销	6.8	6.5	24.8	46.0	66.6	BVPS(元)	2.48	2.93	3.87	4.81	5.98
资产减值准备	1.3	0.3	-	-	-	PE(X)	124.1	106.2	68.0	50.7	40.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.2	16.2	12.3	9.9	7.9
财务费用	2.1	1.4	3.8	9.4	11.6	P/FCF	-190.7	390.8	-78.1	402.9	360.3
投资损失	0.0	0.0	-	-	-	P/S	24.5	19.8	13.8	10.1	7.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	43.8	29.0	22.0
营运资金的变动	-23.6	26.0	9.5	-15.4	-12.4	CAGR(%)	34.8%	37.7%	25.4%	34.8%	37.7%
经营活动产生现金流量	13.2	60.9	93.9	115.0	159.4	PEG	3.6	2.8	2.7	1.5	1.1
投资活动产生现金流量	-31.2	-37.5	-300.0	-200.0	-150.0	ROIC/WACC	6.7	5.1	7.8	4.9	4.5
融资活动产生现金流量	1.0	-13.0	176.0	95.2	1.2	REP	-	-	1.1	1.3	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034