

2017年08月23日

# 快克股份 (603203.SH)

## 动态分析

### 业绩增长符合预期，3C 自动化大有可为

#### 投资要点

- 上半年业绩符合预期**：公司 2017 年上半年实现营收 1.65 亿元，同比增长 27.34%；归母净利润 5916 万元，同比增长 32.96%；专业工业机器人及自动化智能装备营收同增 37%，占比有扩大趋势。经营性现金流净额为 5682 万元，同比减少 9.11%。公司业绩受益于电子信息制造业固定资产投资增速加快，随着 3C 和汽车电子行业需求增长，公司业绩有望保持较快速增长。
- 受益电子信息制造业景气度提升**：电子信息制造业延续自 2016 年下半年以来的向好发展趋势。根据工信部统计，2016 年上半年，电子信息制造业 500 万元以上项目固定资产投资额同增 27.4%，为近年最高水平，较上年同期加快 19.7 个百分点；新增固定资产投资额同比增长 64.1%。公司锡焊设备广泛应用于电子元器件的焊接，受益于当前下游电子信息制造业景气度提升。公司是智能装联设备及自动化综合解决方案提供商，主要服务于 3C 消费电子、汽车电子、新能源锂电池等行业。公司上半年研发出 3D 真空贴合机，已与客户达成试用意向，该设备主要用于智能手机 3D 玻璃、OLED 曲面屏的贴合，有望切入面板显示模组贴合设备领域。
- 3C 和汽车电子行业拉动需求**：在人口红利逐渐消失和自动化技术成熟的背景下，工业机器人需求日趋旺盛，销量持续高速增长。据国家统计局统计，2016 年我国工业机器人产量达 72426 台/套，同增 34.30%；2017 年前 7 个月产量达 71621 台/套，同增 57%，较上年同期的 27.2% 有大幅增加。据中国机器人产业联盟统计，3C 和汽车电子行业为工业机器人的主要应用领域，需求占比约为 64.3%。其中 3C 制造业在 2016 年购买工业机器人 2.8 万台，同增 58.5%，市场占比上升至 31.2%；汽车行业购买量近 3 万台，同增 17%，市场占比为 33.1%。公司产品约 70% 应用于 3C 和汽车电子领域，公司将受益于 3C 产品更新换代和汽车电子渗透率的提升。
- 投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 3.75 亿元、4.93 亿元、6.48 亿元；每股收益分别为 1.14 元、1.44 元、1.87 元。给予 6 个月目标价 43.70 元，维持“增持-A”评级，相当于 2018 年 30 倍的市盈率。
- 风险提示**：市场竞争加剧导致公司产品毛利率下滑，产能提升后产能利用率不及预期，技术升级和新产品研发进度不达预期等。

机械 | 其他专用机械 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	43.70 元
股价(2017-08-22)	37.00 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	4,425.20
流通市值 (百万元)	1,106.30
总股本 (百万股)	119.60
流通股本 (百万股)	29.90
12 个月价格区间	19.80/90.23 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.91	-12.07	-5.86
绝对收益	0.71	-5.61	

#### 分析师

张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20655610

#### 报告联系人

范益民  
 fanyimin@huajinsec.cn  
 021-20377169

#### 相关报告

快克股份：锡焊装备行业龙头，电子装联自动化空间广阔 2017-05-30

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	230.0	286.2	374.8	492.8	647.5
同比增长(%)	6.0%	24.4%	31.0%	31.5%	31.4%
营业利润(百万元)	87.5	119.3	153.7	196.6	257.7
同比增长(%)	9.4%	36.4%	28.8%	27.9%	31.1%
净利润(百万元)	81.6	103.2	136.3	172.7	223.8
同比增长(%)	9.9%	26.4%	32.1%	26.7%	29.6%
每股收益(元)	0.68	0.86	1.14	1.44	1.87
PE	54.2	42.9	32.5	25.6	19.8
PB	17.2	7.0	5.8	5.0	4.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 内容目录

一、	上半年业绩增速符合预期 .....	4
二、	受益电子信息制造业景气度提升 .....	4
三、	下游 3C 及汽车电子行业拉动需求 .....	5
四、	盈利预测及投资建议 .....	6
五、	风险提示 .....	6

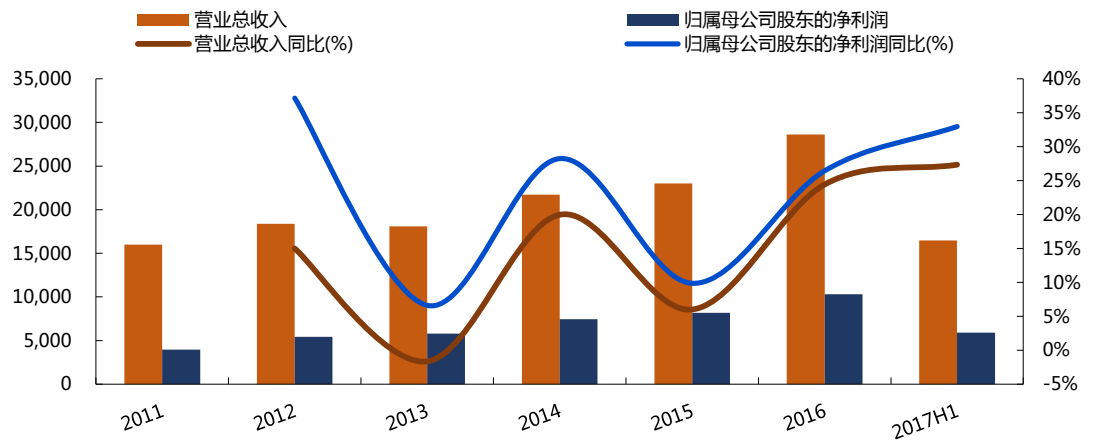
## 图表目录

图 1：公司营业收入及增速、归母净利润及增速(万元，%) .....	4
图 2：电子信息制造业 500 万元以上项目固定资产累计投资及增速（亿元，%） .....	5
图 3：工业机器人产量及增速（台/套，%） .....	5
图 4：2016 年中国工业机器人应用行业 .....	6
图 5：2016 年中国工业机器人应用领域 .....	6
表 1：重要研发项目进展 .....	4

## 一、上半年业绩增速符合预期

公司 2017 年上半年实现营收 1.65 亿元，同比增长 27.34%；归母净利润 5916 万元，同比增长 32.96%；专业工业机器人及自动化智能装备营收同增 37%，占比有扩大趋势。经营性现金流净额为 5682 万元，同比减少 9.11%。公司业绩受益于电子信息制造业固定资产投资增速加快，随着 3C 和汽车电子行业需求增长，公司业绩有望保持较快速增长。

图 1：公司营业收入及增速、归母净利润及增速(万元，%)



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司上半年研发支出投入 952 万元，较上年同期增加 58.20%，占当期营业收入的 5.79%。

表 1：重要研发项目进展

研发项目	研发阶段	应用领域
3D 真空贴合机	客户拟试用	属于面板显示模组设备贴合领域，用于智能手机 3D 玻璃、OLED 曲面屏的贴合。
激光喷锡焊设备	样机测试	用于智能手机摄像头模组 CCM 的精密自动化微焊接；以及其他微型器件、FPC 的精密微焊接。
高速喷射阀点胶机	样机测试	用于 SMT 行业电子装联、元器件加固、半导体封装、智能手机模组部件粘接。
01005 微元件返修设备	样机测试	用于 SMT 行业 PCB 返修。

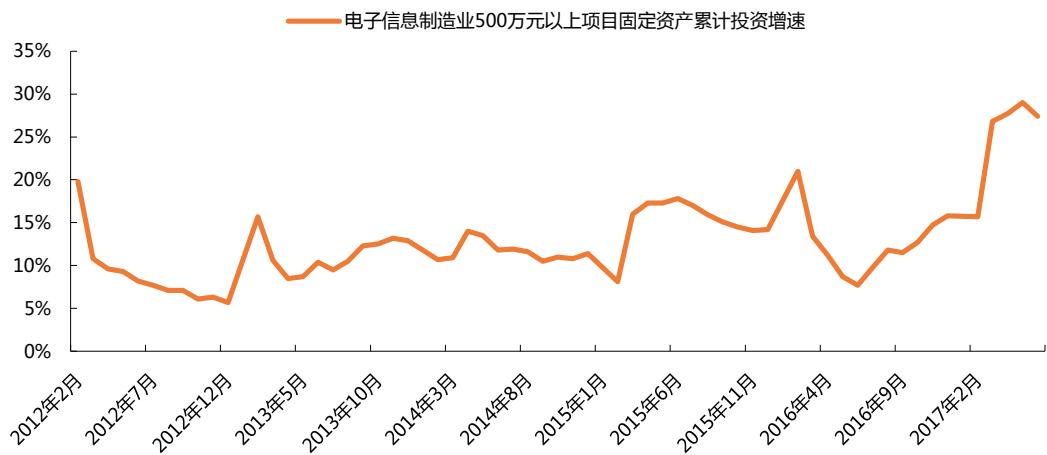
资料来源：公司 2017 年中报，华金证券研究所

## 二、受益电子信息制造业景气度提升

电子信息制造业延续自 2016 年下半年以来的向好发展趋势。根据工信部统计，2016 年上半年，电子信息制造业 500 万元以上项目固定资产投资额同增 27.4%，为近年最高水平，较上年同期加快 19.7 个百分点；新增固定资产同比增长 64.1%。公司锡焊设备广泛应用于电子元器件的焊接，受益于当前下游电子信息制造业景气度提升。

公司是智能装联设备及自动化综合解决方案提供商，主要服务于 3C 消费电子、汽车电子、新能源锂电池等行业。公司上半年研发出 3D 真空贴合机，已与客户达成试用意向，该设备主要用于智能手机 3D 玻璃、OLED 曲面屏的贴合，有望切入面板显示模组贴合设备领域。

图 2：电子信息制造业 500 万元以上项目固定资产累计投资及增速（亿元，%）

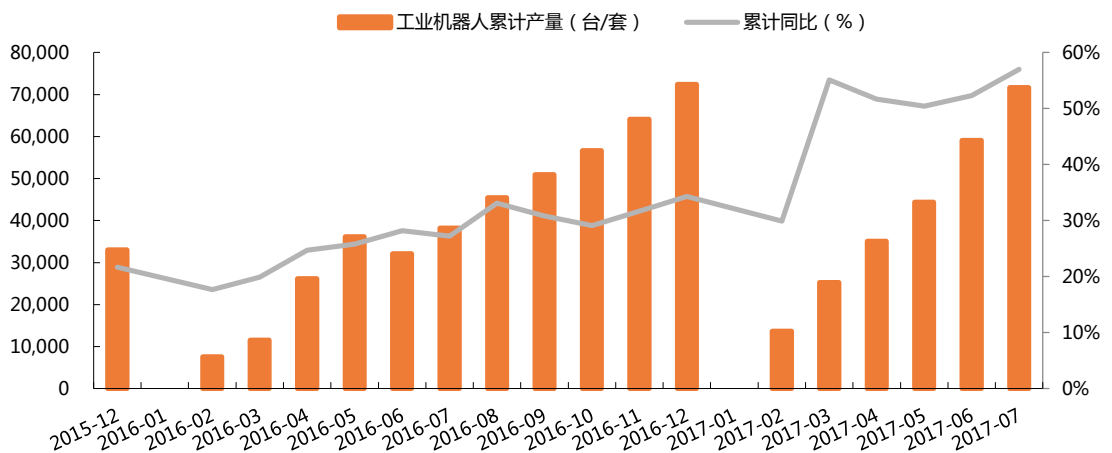


资料来源：工信部，华金证券研究所

### 三、下游 3C 及汽车电子行业拉动需求

在人口红利逐渐消失和自动化技术成熟的背景下，工业机器人需求日趋旺盛，销量持续高速增长。据国家统计局统计，2016 年我国工业机器人产量达 72426 台/套，同增 34.30%；2017 年前 7 个月产量达 71621 台/套，同增 57%，工业机器人整体增速呈现快速增长。

图 3：工业机器人产量及增速（台/套，%）



资料来源：工信部，华金证券研究所

据中国机器人产业联盟统计，3C 和汽车电子行业为工业机器人的主要应用行业，需求占比约为 64.3%。其中 3C 制造业在 2016 年购买工业机器人 2.8 万台，同增 58.5%，市场占比上升至 31.2%；汽车行业购买量近 3 万台，同增 17%，市场占比为 33.1%。就应用领域而言，焊接领域的机器人产量占比为 25.85%。公司产品约 70%应用于 3C 和汽车电子领域，公司将受益于 3C 产品不断更新换代和汽车电子渗透率的提升。

图 4：2016 年中国工业机器人应用行业

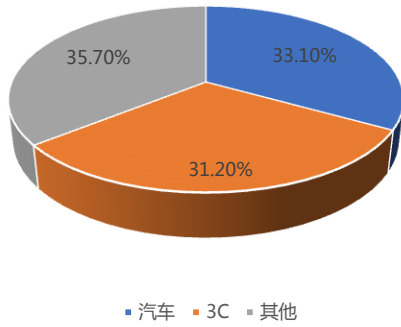
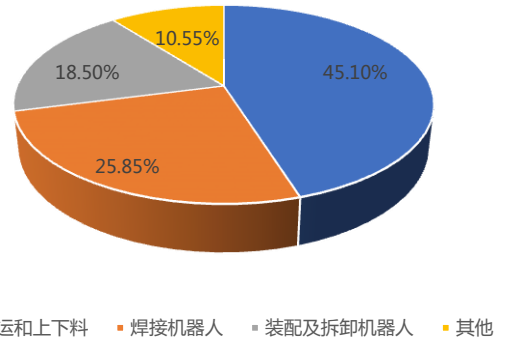


图 5：2016 年中国工业机器人应用领域



资料来源：中国机器人产业联盟，华金证券研究所

资料来源：中国机器人产业联盟，华金证券研究所

随着消费者对汽车性能要求的不断提高，汽车电子产品的应用越来越广泛，汽车电子在汽车成本中所占比例在不断提高。特别在汽车的控制、驾驶管理、安全系统及车载设备模块中应用越来越广泛。据德勤咨询，预计到 2020 年汽车电子渗透率将从现阶段 30%左右增长到 50%以上，这将带动电子装联专用设备和自动化装备需求的快速扩张。

## 四、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 3.75 亿元、4.93 亿元、6.48 亿元；每股收益分别为 1.14 元、1.44 元、1.87 元。给予 6 个月目标价 43.70 元，维持“增持-A”评级，相当于 2018 年 30 倍的市盈率。

## 五、风险提示

市场竞争加剧导致公司产品毛利率下滑，产能提升后产能利用率不及预期，技术升级和新产品研发进度不达预期等。

**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
<b>营业收入</b>	230.0	286.2	374.8	492.8	647.5	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	98.7	118.9	158.6	211.3	279.0	营业收入增长率	6.0%	24.4%	31.0%	31.5%	31.4%
营业税费	3.2	4.3	4.9	6.9	9.1	营业利润增长率	9.4%	36.4%	28.8%	27.9%	31.1%
销售费用	17.6	19.0	23.2	30.1	38.9	净利润增长率	9.9%	26.4%	32.1%	26.7%	29.6%
管理费用	28.1	32.8	42.0	54.7	71.2	EBITDA 增长率	8.5%	29.3%	30.8%	28.3%	29.9%
财务费用	-1.4	-5.9	-3.7	-2.4	-3.7	EBIT 增长率	9.0%	31.7%	32.2%	29.5%	30.8%
资产减值损失	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9	NOPLAT 增长率	10.5%	29.0%	33.5%	29.6%	30.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-13.3%	2.0%	84.0%	-26.3%	-47.2%
投资和汇兑收益	4.5	3.3	4.8	5.2	5.6	净资产增长率	9.8%	144.6%	20.6%	17.1%	18.9%
<b>营业利润</b>	87.5	119.3	153.7	196.6	257.7	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	6.6	2.1	5.1	4.6	3.9	毛利率	57.1%	58.5%	57.7%	57.1%	56.9%
<b>利润总额</b>	94.1	121.4	158.9	201.2	261.6	营业利润率	38.0%	41.7%	41.0%	39.9%	39.8%
减:所得税	12.5	18.2	22.6	28.5	37.8	净利润率	35.5%	36.1%	36.4%	35.0%	34.6%
<b>净利润</b>	81.6	103.2	136.3	172.7	223.8	EBITDA/营业收入	40.1%	41.7%	41.7%	40.6%	40.2%
						EBIT/营业收入	37.5%	39.6%	40.0%	39.4%	39.2%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	16.4%	11.7%	25.2%	26.5%	25.8%
货币资金	179.0	500.5	740.0	940.4	1,191.4	负债权益比	19.6%	13.3%	33.6%	36.1%	34.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	5.74	7.61	4.52	4.31	4.53
应收帐款	35.8	37.8	84.4	67.8	0.5	速动比率	5.06	7.12	4.21	4.04	4.18
应收票据	3.8	8.0	8.6	14.6	17.7	利息保障倍数	-63.40	-19.20	-40.21	-80.52	-69.47
预付帐款	0.9	2.0	1.9	2.7	3.9	<b>营运能力</b>					
存货	29.6	38.3	60.7	69.2	99.2	固定资产周转天数	65	50	34	22	14
其他流动资产	0.0	1.8	0.8	0.9	1.2	流动营业资本周转天数	50	24	45	49	16
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	372	527	713	728	670
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	62	46	59	56	19
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	50	43	48	47	47
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	465	642	830	812	732
固定资产	40.6	38.2	32.7	27.2	21.7	投资资本周转天数	130	98	107	92	45
在建工程	0.7	20.1	20.1	20.1	20.1	<b>费用率</b>					
无形资产	15.8	15.9	15.3	14.7	14.0	销售费用率	7.7%	6.6%	6.2%	6.1%	6.0%
其他非流动资产	1.4	50.6	50.0	52.0	54.0	管理费用率	12.2%	11.4%	11.2%	11.1%	11.0%
<b>资产总额</b>	307.8	713.3	1,014.5	1,209.6	1,423.8	财务费用率	-0.6%	-2.1%	-1.0%	-0.5%	-0.6%
短期债务	-	-	125.0	150.0	175.0	三费/营业收入	19.3%	16.0%	16.4%	16.7%	16.4%
应付帐款	16.2	29.9	33.6	47.9	61.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	31.7%	16.4%	17.9%	19.4%	21.2%
其他流动负债	27.2	47.4	39.7	56.0	54.2	ROA	26.5%	14.5%	13.4%	14.3%	15.7%
长期借款	-	-	50.0	60.0	70.0	ROIC	84.2%	125.3%	164.1%	115.5%	204.2%
其他非流动负债	7.0	6.5	7.0	6.8	6.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	50.4	83.8	255.3	320.8	367.1	DPS(元)	0.69	0.35	0.28	0.36	0.47
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	101.4%	40.1%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	69.0	92.0	119.6	119.6	119.6	股息收益率	1.9%	0.9%	0.8%	1.0%	1.3%
留存收益	188.4	537.4	639.7	769.2	937.0						
<b>股东权益</b>	257.4	629.5	759.3	888.8	1,056.6						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	81.6	103.2	136.3	172.7	223.8	EPS(元)	0.68	0.86	1.14	1.44	1.87
加:折旧和摊销	6.3	6.1	6.1	6.1	6.1	BVPS(元)	2.15	5.26	6.35	7.43	8.83
资产减值准备	0.6	1.1	-	-	-	PE(X)	54.2	42.9	32.5	25.6	19.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	17.2	7.0	5.8	5.0	4.2
财务费用	-0.2	-1.7	-3.7	-2.4	-3.7	P/FCF	47.4	43.5	18.0	18.0	14.3
投资损失	-4.5	-3.3	-4.8	-5.2	-5.6	P/S	19.2	15.5	11.8	9.0	6.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	25.7	23.9	24.4	18.2	13.2
营运资金的变动	11.1	-34.0	-71.4	29.8	42.0	CAGR(%)	28.4%	29.4%	22.4%	28.4%	29.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	92.6	113.5	62.5	201.0	262.7	PEG	1.9	1.5	1.4	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	0.6	-95.9	4.8	5.2	5.6	ROIC/WACC	8.2	12.3	16.1	11.3	20.0
融资活动产生现金流量	-58.7	270.9	172.2	-5.8	-17.3						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，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**

华金证券股份有限公司（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：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn