

克来机电 (603960)

证券研究报告

2017年05月04日

汽车电子大浪潮来袭，行业细分龙头起舞

下游合作对象优质多为龙头企业，高性价比下国产替代进口空间广阔

公司是柔性自动化装备与工业机器人系统应用供应商，致力于非标智能装备、工业机器人系统集成的研究、开发、制造。公司2017Q1实现营业收入5377.13万元，同比增长149.45%；归母净利润1247.85万元，同比增长151.24%。公司先后与联合电子、德国博世、联创电子、海拉电子、延锋江森等多家大型汽车零部件企业建立了密切合作。其中，联合电子与博世在整个汽车电子高端领域的份额约为30%，而公司与联合电子合作已逾10年，产品在联合电子中的总占比约10%，部分关键层设备供货量占比可提升至50%。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产品，发展前景广阔。近年来，公司在汽车内饰件、食品、3C、烟草等领域也有所布局，该业务布局一方面在订单淡季保证了工作量，另外也为未来拓展新领域打好基础。公司在手订单金额逐年上升，2016年底在手订单2.9亿元，今年一季度新签1亿元，有望今年交付，增厚公司业绩。

携手“上汽”加码新能源汽车电子，业务发展进入快车道在即

公司近期出资2550万元，占注册资本51%，与上汽集团旗下核心汽车电子零部件企业联创电子合资成立克来盛罗，率先加码新能源汽车电子。中投顾问报告数据显示，我国汽车电子市场2010年为1730亿元，2016年有望增长至5210亿元，期间CAGR达20.17%。未来，汽车必将朝着智能化方向发展，因而汽车电子将占到整车成本的绝大部分，中投报告预计到2020年，汽车电子的成本将占到整车成本的50%。而据中国产业信息网数据显示，当前新能源汽车中汽车电子成本占比已达47%，而纯电动汽车电子成本占比更是高达65%。未来随着新能源汽车产量逐渐增加，汽车电子成本占比与单车产值将持续提升，公司未来几年将进入成长的快车道。

产业结构调整，人口红利下降，智能制造装备产业市场广阔

在产业调结构、转方式以及“人口红利”逐渐消失的背景下，“机器换人”成为诸多制造业的必然发展趋势。据IFR预测，2018年，中国工业机器人年销售量将达到15万台，工业机器人集成市场规模约1,400亿元。汽车行业是工业机器人应用最早、数量最多、应用能力最强的行业，全世界有超过50%的工业机器人应用在汽车行业。近年来，我国汽车行业工业机器人密度大幅提高，由2006年51升至2014年的305，但仍低于全球平均水平400-700，仍有较大的提升空间。未来5-10年，我国制造业将进入产业升级，智能化、自动化改造的关键时期，柔性自动化生产装备行业也将顺势迎来行业发展黄金期。

盈利预测: 预计公司2017-2019年实现归属母公司净利润分别为0.70亿元、1.18亿元、1.62亿元，EPS分别为0.88元、1.48元、2.02元。

风险提示: 宏观经济下行，下游需求不足，市场竞争加剧

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	154.87	192.42	319.19	536.64	793.35
增长率(%)	28.41	24.25	65.88	68.13	47.84
EBITDA(百万元)	43.67	46.42	101.21	171.83	236.73
净利润(百万元)	30.62	35.80	70.23	118.30	161.80
增长率(%)	8.11	16.89	96.20	68.45	36.77
EPS(元/股)	0.38	0.45	0.88	1.48	2.02
市盈率(P/E)	116.69	99.83	50.88	30.21	22.09
市净率(P/B)	18.02	15.27	11.02	8.07	5.91
市销率(P/S)	23.08	18.57	11.20	6.66	4.50
EV/EBITDA	0.00	0.00	35.84	20.83	15.25

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	44.67元
目标价格	60元

基本数据

A股总股本(百万股)	80.00
流通A股股本(百万股)	20.00
A股总市值(百万元)	3,573.60
流通A股市值(百万元)	893.40
每股净资产(元)	5.16
资产负债率(%)	27.06
一年内最高/最低(元)	56.69/13.69

作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书编号: S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
崔宇	联系人
cuiyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	47.19	57.59	25.53	42.93	63.47	营业收入	154.87	192.42	319.19	536.64	793.35
应收账款	80.17	52.28	203.07	224.65	379.72	营业成本	93.29	124.31	189.11	317.22	486.09
预付账款	7.91	9.58	15.61	29.23	38.05	营业税金及附加	1.09	2.18	2.91	4.92	7.83
存货	101.00	103.85	148.24	319.70	402.32	营业费用	3.07	2.92	5.85	9.53	13.56
其他	0.01	25.34	7.76	25.09	37.70	管理费用	19.29	22.75	38.35	64.91	95.02
流动资产合计	236.29	248.63	400.22	641.60	921.27	财务费用	1.75	0.63	1.64	2.20	2.31
长期股权投资	0.80	0.76	0.76	0.76	0.76	资产减值损失	1.28	0.33	0.97	0.86	0.72
固定资产	35.44	32.03	46.17	49.18	39.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	9.79	45.67	51.40	54.84	56.90	投资净收益	(0.00)	(0.03)	(0.01)	(0.02)	(0.02)
无形资产	52.54	50.99	48.89	46.80	44.70	其他	0.00	0.07	0.02	0.03	0.04
其他	3.09	2.42	3.84	3.12	3.12	营业利润	35.10	39.27	80.35	136.98	187.80
非流动资产合计	101.65	131.87	151.07	154.69	145.08	营业外收入	1.46	3.19	2.40	2.35	2.65
资产总计	337.93	380.50	551.29	796.29	1,066.34	营业外支出	0.31	0.00	0.12	0.14	0.09
短期借款	40.00	20.00	58.43	51.68	93.30	利润总额	36.25	42.45	82.62	139.18	190.35
应付账款	16.82	22.08	33.91	63.94	84.03	所得税	5.62	6.66	12.39	20.88	28.55
其他	82.28	87.55	107.99	234.80	270.60	净利润	30.62	35.80	70.23	118.30	161.80
流动负债合计	139.10	129.63	200.33	350.42	447.93	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	10.00	24.20	0.00	9.83	归属于母公司净利润	30.62	35.80	70.23	118.30	161.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.38	0.45	0.88	1.48	2.02
其他	0.54	6.78	2.44	3.25	4.16						
非流动负债合计	0.54	16.78	26.64	3.25	13.98						
负债合计	139.64	146.41	226.97	353.67	461.92						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	60.00	60.00	80.00	80.00	80.00	成长能力					
资本公积	64.41	64.41	64.41	64.41	64.41	营业收入	28.41%	24.25%	65.88%	68.13%	47.84%
留存收益	138.29	174.09	244.32	362.62	524.42	营业利润	17.35%	11.87%	104.62%	70.48%	37.10%
其他	(64.41)	(64.41)	(64.41)	(64.41)	(64.41)	归属于母公司净利润	8.11%	16.89%	96.20%	68.45%	36.77%
股东权益合计	198.29	234.09	324.32	442.62	604.42	获利能力					
负债和股东权益总	337.93	380.50	551.29	796.29	1,066.34	毛利率	39.76%	35.39%	40.75%	40.89%	38.73%
						净利率	19.78%	18.60%	22.00%	22.05%	20.39%
						ROE	15.44%	15.29%	21.65%	26.73%	26.77%
						ROIC	23.51%	17.89%	34.15%	31.33%	36.05%
						偿债能力					
						资产负债率	41.32%	38.48%	41.17%	44.41%	43.32%
						净负债率	-12.19%	22.40%	18.14%	26.84%	42.86%
						流动比率	1.70	1.92	2.00	1.83	2.06
						速动比率	0.97	1.12	1.26	0.92	1.16
						营运能力					
						应收账款周转率	2.22	2.91	2.50	2.51	2.63
						存货周转率	2.30	1.88	2.53	2.29	2.20
						总资产周转率	0.53	0.54	0.69	0.80	0.85
						每股指标(元)					
						每股收益	0.38	0.45	0.88	1.48	2.02
						每股经营现金流	0.16	0.76	-0.83	1.09	0.11
						每股净资产	2.48	2.93	4.05	5.53	7.56
						估值比率					
						市盈率	116.69	99.83	50.88	30.21	22.09
						市净率	18.02	15.27	11.02	8.07	5.91
						EV/EBITDA	0.00	0.00	35.84	20.83	15.25
						EV/EBIT	0.00	0.00	44.24	25.72	18.99

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	30.62	35.80	70.23	118.30	161.80
折旧摊销	6.81	6.53	19.23	32.65	46.63
财务费用	2.07	1.44	1.64	2.20	2.31
投资损失	0.00	0.03	0.01	0.02	0.02
营运资金变动	(23.60)	26.01	(157.14)	(65.61)	(202.33)
其它	(2.73)	(8.94)	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	13.18	60.87	(66.04)	87.56	8.42
资本支出	32.75	31.19	41.34	36.19	36.10
长期投资	0.80	(0.03)	0.00	0.00	0.00
其他	(64.71)	(68.63)	(78.35)	(73.20)	(73.12)
投资活动现金流	(31.17)	(37.47)	(37.01)	(37.02)	(37.02)
债权融资	40.00	30.00	82.63	51.68	103.12
股权融资	(1.75)	(0.63)	18.36	(2.20)	(2.31)
其他	(37.21)	(42.37)	(30.00)	(82.63)	(51.68)
筹资活动现金流	1.04	(13.00)	70.99	(33.15)	49.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(16.95)	10.40	(32.06)	17.40	20.54

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 3 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 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com