

克来机电 (603960.SH)

公司快报

柔性自动化装备优质公司，深耕于汽车电子领域

投资要点

- ◆ **中报业绩稳定增长**：公司是国内柔性化自动化装备和工业机器人系统应用领域的优质供应商。公司上半年实现营收 1.16 亿元，同比增长 33.47%；归母净利润 1819 万元，同比增长 42.47%，业绩增长显著。
- ◆ **深耕汽车电子行业，与博世等顶级客户建立稳定合作**：柔性自动化生产装备以及工业机器人在汽车电子领域应用广泛，博世系在这一领域更是占据较大份额。14-16 年，公司对博世系客户的销售规模逐年增加，分别为 0.53 亿元、1.15 亿元、1.33 亿元，15、16 年对其销售规模占公司总营业收入的比例更是达到 70% 左右。公司与联合电子建立合作 10 多年，每年的供货量约占联合电子关键层面设备当年采购量的 40%-50%。目前公司产品约占联合电子自动化设备采购总额的 10%。随着联合电子在国内不同地区接连建立生产基地，对柔性自动化生产线的需求也在不断增加。又因其自动化生产线的国产率的提升，公司作为其长期合作伙伴，经验丰富且专注汽车电子行业，将成为其主要合作伙伴，未来业绩增长可期。
- ◆ **携手联创汽车电子，进军新能源汽车电子领域**：4 月 12 日公告，公司与联创汽车电子有限公司（上汽集团控股）合资成立克莱圣罗，公司占注册资本 51%。公司主要经营汽车电子系统及相关零部件，包括新能源车电控系统。智能化是汽车的发展方向，新能源汽车的发展也是长期趋势，汽车电子未来将占据整车成本的大半部分。目前混合动力车中汽车电子成本占整车成本比例为 47%，纯电动车这一比例为 65%。公司目前开拓了新能源车用驱动电机控制器的组装及测试高端装备领域，所研发的生产线能够适应：IP24、EP11、INVCON2.3 驱动电机控制器的自动化装配及测试。未来随着新能源汽车产量的增加，以及上汽自身品牌下新能源汽车的研发与投产，公司或将能从中受益。
- ◆ **拓展其他下游应用领域，产能逐渐释放**：因公司产能有限，没有资源承接更多订单，为保证优质客户，所以优先承接其订单。但柔性自动化生产线技术和经验具有通用性，公司在产能受限的情况下，逐步布局医疗领域、食品领域、烟草领域、3C 领域，并实现了一定销售额。此次募集资金将投于生产线，未来产能慢慢释放，也将有能力承接更多订单。
- ◆ **投资建议**：随着汽车电子行业的快速发展，公司在这一领域的深耕将使其受益。我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 2.71 亿元、3.87 亿元、5.53 亿元，每股收益分别为 0.50 元、0.74 元、1.13 元。给予“增持-A”投资评级，6 个月目标价为 35.80 元，相当于 2018 年 48 倍的市盈率。
- ◆ **风险提示**：新能源汽车发展受政策影响较大，汽车电子的发展不及预期，公司客户过于集中等。

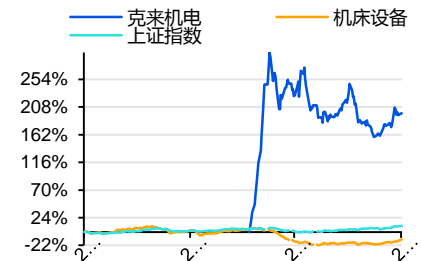
机械 | 机床设备 III

投资评级 **增持-A(首次)**
 6 个月目标价 35.8 元
 股价(2017-09-05) 31.21 元

交易数据

总市值 (百万元) 3,245.84
 流通市值 (百万元) 811.46
 总股本 (百万股) 104.00
 流通股本 (百万股) 26.00
 12 个月价格区间 13.69/56.69 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	11.51	-6.59	-10.33
绝对收益	15.26	2.39	

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20377099

报告联系人

范益民
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	154.9	192.4	270.5	386.7	552.5
同比增长(%)	28.4%	24.2%	40.6%	43.0%	42.9%
营业利润(百万元)	35.1	39.3	58.6	88.9	136.2
同比增长(%)	17.4%	11.9%	49.2%	51.8%	53.2%
净利润(百万元)	30.6	35.8	52.0	77.2	117.7
同比增长(%)	8.1%	16.9%	45.2%	48.6%	52.4%
每股收益(元)	0.29	0.34	0.50	0.74	1.13
PE	105.0	89.8	61.9	41.6	27.3
PB	16.2	13.7	10.1	8.4	6.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

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	270.5	386.7	552.5	年增长率					
减:营业成本	93.3	124.3	170.9	240.2	337.9	营业收入增长率	28.4%	24.2%	40.6%	43.0%	42.9%
营业税费	1.1	2.2	2.5	3.5	5.5	营业利润增长率	17.4%	11.9%	49.2%	51.8%	53.2%
销售费用	3.1	2.9	3.9	5.5	7.7	净利润增长率	8.1%	16.9%	45.2%	48.6%	52.4%
管理费用	19.3	22.7	31.1	43.7	60.8	EBITDA 增长率	20.8%	6.3%	46.0%	46.8%	47.3%
财务费用	1.8	0.6	2.5	3.9	3.7	EBIT 增长率	21.6%	8.2%	53.1%	51.9%	50.8%
资产减值损失	1.3	0.3	1.0	0.9	0.7	NOPLAT 增长率	17.6%	8.0%	55.1%	50.8%	50.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	41.9%	8.5%	54.9%	-3.0%	49.8%
投资和汇兑收益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	净资产增长率	18.3%	18.1%	36.6%	19.3%	24.7%
营业利润	35.1	39.3	58.6	88.9	136.2	盈利能力					
加:营业外净收支	1.1	3.2	2.3	2.2	2.6	毛利率	39.8%	35.4%	36.8%	37.9%	38.8%
利润总额	36.2	42.5	60.9	91.1	138.7	营业利润率	22.7%	20.4%	21.7%	23.0%	24.6%
减:所得税	5.6	6.7	8.9	13.9	21.1	净利润率	19.8%	18.6%	19.2%	20.0%	21.3%
净利润	30.6	35.8	52.0	77.2	117.7	EBITDA/营业收入	28.2%	24.1%	25.1%	25.7%	26.5%
						EBIT/营业收入	23.8%	20.7%	22.6%	24.0%	25.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	41.3%	38.5%	51.0%	53.1%	51.0%
货币资金	47.2	57.6	217.2	281.6	258.0	负债权益比	70.4%	62.5%	103.9%	113.2%	104.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.70	1.92	2.22	1.88	2.04
应收帐款	80.2	52.3	164.1	144.1	276.8	速动比率	0.97	1.12	1.69	1.26	1.39
应收票据	-	24.5	6.3	16.9	26.3	利息保障倍数	21.03	63.67	24.38	23.89	37.41
预付帐款	7.9	9.6	13.2	20.8	26.0	营运能力					
存货	101.0	103.8	124.0	230.4	271.5	固定资产周转天数	86	63	40	23	13
其他流动资产	0.0	0.8	0.3	0.4	0.5	流动营业资本周转天数	175	160	184	181	179
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	466	454	515	568	506
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	163	124	144	143	137
长期股权投资	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	存货周转天数	157	192	152	165	164
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	675	672	687	682	581
固定资产	35.4	32.0	27.4	22.8	18.2	投资资本周转天数	372	367	346	290	250
在建工程	9.8	45.7	45.7	45.7	45.7	费用率					
无形资产	52.5	51.0	48.9	46.8	44.7	销售费用率	2.0%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	3.1	2.4	3.8	3.1	3.1	管理费用率	12.5%	11.8%	11.5%	11.3%	11.0%
资产总额	337.9	380.5	651.7	813.2	971.5	财务费用率	1.1%	0.3%	0.9%	1.0%	0.7%
短期债务	40.0	20.0	125.0	150.0	175.0	三费/营业收入	15.6%	13.7%	13.9%	13.7%	13.1%
应付帐款	16.8	22.1	28.5	45.9	57.0	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	15.4%	15.3%	16.3%	20.2%	24.7%
其他流动负债	82.3	87.6	83.6	172.7	189.7	ROA	9.1%	9.4%	8.0%	9.5%	12.1%
长期借款	-	10.0	92.5	60.0	70.0	ROIC	23.5%	17.9%	25.6%	24.9%	38.7%
其他非流动负债	0.5	6.8	2.4	3.3	4.2	分红指标					
负债总额	139.6	146.4	332.1	431.8	495.9	DPS(元)	-	-	0.10	0.15	0.23
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	60.0	60.0	104.0	104.0	104.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%
留存收益	138.3	174.1	215.7	277.4	371.6	现金流量表					
股东权益	198.3	234.1	319.7	381.4	475.6						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.29	0.34	0.50	0.74	1.13
净利润	30.6	35.8	52.0	77.2	117.7	BVPS(元)	1.91	2.25	3.07	3.67	4.57
加:折旧和摊销	6.8	6.5	6.7	6.7	6.7	PE(X)	105.0	89.8	61.9	41.6	27.3
资产减值准备	1.3	0.3	-	-	-	PB(X)	16.2	13.7	10.1	8.4	6.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-161.3	330.6	25.2	40.7	-34,435
财务费用	2.1	1.4	2.5	3.9	3.7	P/S	20.8	16.7	11.9	8.3	5.8
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	42.3	39.3	47.4	31.6	21.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	36.1%	48.7%	22.4%	36.1%	48.7%
营运资金的变动	-23.6	26.0	-120.2	3.4	-159.5	PEG	2.9	1.8	2.8	1.2	0.6
经营活动产生现金流量	13.2	60.9	-59.0	91.2	-31.3	ROIC/WACC	2.3	1.8	2.5	2.5	3.9
投资活动产生现金流量	-31.2	-37.5	-0.0	-0.0	-0.0						
融资活动产生现金流量	1.0	-13.0	218.6	-26.9	7.7						

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