

克来机电（603960）

公司研究/简评报告

汽车电子整体向好，需求旺盛拉动投资增长

简评报告/机械

2018 年 01 月 15 日

一、事件概述

2018 年 1 月 12 日，公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过现金购买上海众源股权等议案。

二、分析与判断

➤ 汽车电子行业整体向好，需求旺盛拉动自动化投资增长

公司是国内领先的柔性自动化装备与工业机器人系统应用供应商，主要为汽车行业客户提供汽车电子类柔性自动化装配及测试设备，客户群体覆盖了全球前十大汽车零部件厂商。近年随着新能源车销量增长以及汽车智能化风潮的兴起，汽车电子行业发展持续向好。公司已为联合汽车电子服务十多年，并成功进入博世、电装等国内外汽车电子领先企业供应商体系，未来几年能够随核心客户一起享受汽车电子行业爆发所带来的高成长。

基于产品可靠性和成本考虑，汽车行业供应商体系格局相对比较稳固，对于供应商认证周期较长。我们认为这既有助于公司持续获得订单，也有助于公司克服自动化行业常见的核心技术人员出走导致客户流失的问题。

➤ 国六产品推行带来众源高成长，利润贡献明显

此次收购的上海众源是大众汽车旗下发动机零配件的主要供应商之一，已经连续多年给一汽大众、上汽大众旗下的发动机厂供货，主要产品包括高压油轨、高压油管、冷却水管三大类。上海众源承诺 2017-2019 年扣非净利润分别不低于 1,800 万元、2,200 万元和 2,500 万元。我们认为随着国六产品的推行，众源在高压油管方面的优势将进一步凸显，对公司的利润将产生积极的贡献。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2017-2019 年公司主营业务归母净利润分别为 0.51 亿元、0.84 亿元和 1.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.49 元、0.80 元和 1.27 元，对应 PE 分别为 57.4X、35.2X 和 22.2 X。如考虑众源并表带来的利润增加，则 2018-2019 年公司归母净利润分别为 0.98 亿元和 1.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.90 元和 1.42 元，对应 PE 分别为 31.3X 和 19.8X。上调评级，给予“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

新业务拓展不及预期的风险；产能增加不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	192	298	447	649
增长率（%）	24.2%	55.0%	50.0%	45.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	36	51	84	132
增长率（%）	16.9%	43.8%	62.5%	57.7%
每股收益（元）	0.34	0.49	0.80	1.27
PE（现价）	94.6	65.8	40.5	25.7
PB	4.3	3.6	2.8	2.0

资料来源：wind、民生证券研究院

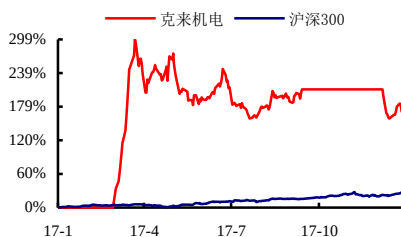
强烈推荐 上调评级

当前价格： 28.14 元

交易数据 2018-1-12

近 12 个月最高/最低	54.62/13.69
总股本（百万股）	104
流通股本（百万股）	26
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	29
流通市值（亿元）	7

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊可

执业证号： S0100117060039

电话： 021-60876759

邮箱： fanke@mszq.com

相关研究

- 2018 机械行业投资策略系列报告一：新制造孕育新动能
- 克来机电(603960)公司调研报告:聚焦汽车电子自动化，已成博世关键供应商

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	192	298	447	649
减：营业成本	124	194	286	409
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	3	5	8	12
管理费用	23	36	49	65
财务费用	1	2	3	4
资产减值损失	0	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	39	57	95	152
加：营业外收支净额	3	3	3	3
三、利润总额	42	61	98	155
减：所得税费用	7	9	15	23
四、净利润	36	51	84	132
归属于母公司的利润	36	51	84	132
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.49	0.80	1.27

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	39.36	29.60	18.35	12.31
成长能力:				
营业收入同比	24.25%	55.00%	50.00%	45.00%
营业利润同比	11.7%	47.2%	66.0%	59.6%
净利润同比	16.9%	43.8%	62.5%	57.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.51	1.80	2.26	1.97
存货周转率	1.20	0.90	1.12	0.98
总资产周转率	0.51	0.52	0.65	0.63
盈利能力与收益质量:				
毛利率	35.4%	35.0%	36.0%	37.0%
净利率	18.6%	17.3%	18.7%	20.3%
总资产净利率 ROA	11.3%	10.9%	14.7%	15.4%
净资产收益率 ROE	15.3%	18.0%	22.7%	26.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.92	1.44	1.54	1.51
资产负债率	38.5%	50.3%	46.7%	51.6%
长期借款/总负债	20.5%	37.9%	30.8%	32.8%
每股指标:				
每股收益	0.34	0.49	0.80	1.27
每股经营现金流量	0.59	(0.59)	0.60	(0.21)
每股净资产	2.25	2.75	3.55	4.82

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	34	3	4	6
应收票据	24	91	109	181
应收账款	52	75	89	148
预付账款	10	18	23	35
其他应收款	0	1	1	1
存货	104	216	256	417
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	249	404	482	790
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	32	27	65	104
在建工程	46	96	100	100
无形资产	51	48	45	42
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	132	171	210	246
资产总计	381	575	693	1,036
短期借款	20	100	90	166
应付票据				
应付账款	22	39	51	77
预收账款	68	141	173	283
其他应付款	0	0	0	0
应交税费	16	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	130	279	314	525
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	17	10	10	10
负债合计	146	289	324	535
股本	60	60	60	60
资本公积	64	64	64	64
留存收益	110	161	245	377
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	234	286	369	501
负债和股东权益合计	381	575	693	1,036

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	61	61	62	22
投资活动现金流量	-37	-47	-47	-47
筹资活动现金流量	-13	78	-13	72
现金及等价物净增加	10	-31	1	2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

樊可，核电专家，机械团队成员，清华大学工学学士、上海交通大学MBA，高级工程师，曾任中广核集团设计院高级主管设计师、中核集团秦山第二核电厂反应堆操纵员。2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。