

研究所

证券分析师：  
0755-83706284  
联系人：

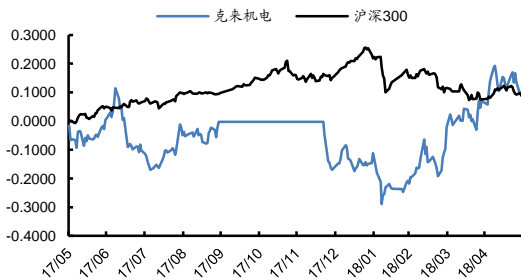
冯胜 S0350515090001  
fengs01@ghzq.com.cn  
熊绍龙 S0350117070020  
xiongsl@ghzq.com.cn

## 汽车电子自动化系统集成稀缺标的，发展空间广阔

阔

### ——克来机电（603960）动态点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
克来机电	2.6	38.6	9.8
沪深300	1.3	-5.5	9.3

#### 市场数据

2018-05-29

当前价格（元）	35.82
52周价格区间（元）	23.03 - 39.09
总市值（百万）	3725.28
流通市值（百万）	1427.52
总股本（万股）	10400.00
流通股（万股）	3985.26
日均成交额（百万）	23.88
近一月换手（%）	34.78

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

■ **汽车电子自动化系统集成稀缺标的，绑定优质客户。**公司主营业务为柔性自动化生产线以及工业机器人系统集成应用，应用领域主要为汽车电子、汽车内饰等，客户包括联合电子（博世持股51%）、德国博世、电装公司、上海实业交通、天合电子、博泽、上海江森自控汽车内饰、重庆延锋汽车饰件系统等，2017年来自博世系营收占比达72.9%，深度绑定优质客户。公司核心管理团队大多为上海大学教师出身，2017年技术研发人员占比约65%，销售人员仅8人，彰显公司深厚的技术实力。公司是我国汽车电子领域自动化系统集成稀缺标的，充分受益汽车零部件自动化生产的广阔需求，业务迎来快速发展；2017年实现营收2.52亿元，同比增长30.9%；实现归母净利润0.49亿元，同比增长37.6%。公司净利润率高达20.0%，盈利能力突出；经营性现金流量净额高于净利润，盈利质量稳健。

■ **汽车电子化渗透率不断提升，自动化需求空间广阔。**市场容量方面，前瞻研究院数据显示，2016年全球汽车电子市场规模为2348亿美元，2012-2016年CAGR为9.8%；2016年我国汽车电子市场规模为740亿美元，占全球比例为31.5%，预计到2020年市场规模将突破千亿美元。渗透率方面，产业信息网数据显示，2016年汽车电子在整车产值中占比分别为：紧凑型轿车15%、中高档轿车28%、混动轿车47%、纯电动轿车65%，未来随着混动、纯电动等新能源汽车产量逐渐增加，汽车电子化整体渗透率将持续提升。汽车电子具有消费属性，产品种类众多，技术迭代快，对自动化设备需求很大，按照装备投入占产值10%进行测算，2020年我国汽车电子自动化设备市场空间将超过百亿美元。

■ **内生+外延双轮驱动，步入快速成长期。**内生性方面，首先，国内市场中联合电子每年采购装备约20亿元，公司占比不到10%，有望受益设备国产化率的提升；再者，博世全球市场每年采购装备约160亿元，公司于2017年取得博世全球关键供应商资质，陆续与苏州博世、印度博世等签订订单；从联合电子到博世全球，从国内市场到全球市场，公司内生成长空间较大。外延方面，公司往下游汽车零部件领域延伸，去年年底收购上海众源，上海众源主营汽车高压燃油分配器、高压油路和冷却水管等零部件，为大众系车企重要供应商之一，公司将与上海众源在技术、渠道方面产生协同效应，业绩

有望超预期。

- **首次覆盖，给予“买入”评级。**预计公司 2018-2020 年归母净利润为 0.93、1.32、1.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.89、1.27、1.58 元/股，按最新收盘价计算，对应 PE 分别为 40、28、23 倍，考虑到公司是汽车电子自动化领域稀缺标的，业绩弹性较大，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**客户集中度较高的风险；汽车行业自动化需求不及预期；海外拓展不及预期；规模扩张导致的管理风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	252	553	719	881
增长率(%)	31%	119%	30%	23%
净利润（百万元）	49	93	132	165
增长率(%)	38%	88%	42%	25%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.89	1.27	1.58
ROE(%)	10.61%	16.04%	19.19%	20.02%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：克来机电盈利预测表

证券代码:	603960.SH				股价:	35.82	投资评级:	买入	日期:	20180529
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	16%	19%	20%	EPS	0.47	0.89	1.27	1.58	
毛利率	36%	35%	35%	35%	BVPS	4.22	5.29	6.30	7.57	
期间费率	14%	13%	13%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	20%	17%	18%	19%	P/E	75.51	40.12	28.21	22.58	
<b>成长能力</b>					P/B	8.48	6.76	5.68	4.73	
收入增长率	31%	119%	30%	23%	P/S	14.76	6.73	5.17	4.22	
利润增长率	38%	88%	42%	25%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.38	0.57	0.62	0.64	营业收入	252	553	719	881	
应收账款周转率	2.52	3.48	3.84	4.30	营业成本	162	361	467	570	
存货周转率	1.48	1.95	2.18	2.48	营业税金及附加	4	7	9	11	
<b>偿债能力</b>					销售费用	4	6	8	9	
资产负债率	31%	40%	41%	41%	管理费用	30	66	86	106	
流动比	2.66	2.18	2.20	2.27	财务费用	(3)	(5)	(8)	(11)	
速动比	2.10	1.67	1.73	1.85	其他费用/(-收入)	(3)	(8)	(2)	(2)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	55	110	154	194	
现金及现金等价物	296	444	587	780	营业外净收支	4	1	4	4	
应收款项	100	159	187	205	利润总额	59	111	158	198	
存货净额	110	189	218	234	所得税费用	9	16	23	29	
其他流动资产	14	26	34	42	净利润	50	95	135	169	
<b>流动资产合计</b>	<b>520</b>	<b>817</b>	<b>1026</b>	<b>1261</b>	少数股东损益	1	2	3	4	
固定资产	94	90	85	81	归属于母公司净利润	49	93	132	165	
在建工程	2	2	2	2	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	50	50	45	40	经营活动现金流	77	138	173	230	
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	50	95	135	169	
<b>资产总计</b>	<b>669</b>	<b>963</b>	<b>1162</b>	<b>1388</b>	少数股东权益	1	2	3	4	
短期借款	30	30	30	30	折旧摊销	8	10	10	9	
应付款项	32	53	56	60	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	103	226	294	360	营运资金变动	17	31	25	48	
其他流动负债	30	66	86	105	<b>投资活动现金流</b>	<b>(19)</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>195</b>	<b>375</b>	<b>466</b>	<b>555</b>	资本支出	(19)	5	4	4	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	10	10	10	10	其他	(0)	(1)	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>91</b>	<b>19</b>	<b>(26)</b>	<b>(33)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>205</b>	<b>385</b>	<b>475</b>	<b>565</b>	债务融资	0	0	0	0	
股本	104	104	104	104	权益融资	199	0	0	0	
股东权益	464	578	687	823	其它	(108)	19	(26)	(33)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>669</b>	<b>963</b>	<b>1162</b>	<b>1388</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>148</b>	<b>160</b>	<b>151</b>	<b>201</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，4年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、工业互联网、天然气产业链、工程机械等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。