平安证券 PING AN SECURITIES

机械

2018 年 08 月 22 日

克来机电 (603960)

业绩基本符合预期，新增订单大幅增长

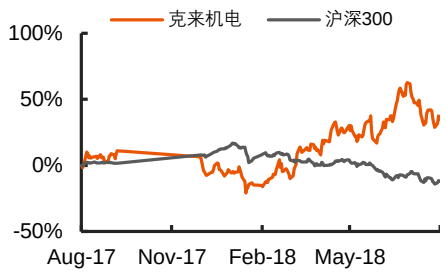
推荐（维持）

现价：30.28 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.sh-kelai.com
大股东/持股	谈士力/23.20%
实际控制人	谈士力
总股本(百万股)	135
流通 A 股(百万股)	52
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	40.94
流通 A 股市值(亿元)	15.69
每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	36.46

行情走势图



相关研究报告

《克来机电*603960*收入、订单双增长，18 年业绩增长确定性强》 2018-04-26
《克来机电*603960*汽车电子自动化稀缺标的，内生+外延保证高增长》 2018-04-12

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

胡小禹 一般从业资格编号 S1060116080082
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 一般从业资格编号 S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：公司发布半年报

公司2018年上半年实现营业收入2.40亿元，同比增长106.86%；实现归属于上市公司股东净利润2826万元，同比增长55.36%。

平安观点：

- **业绩增长基本符合预期，新增订单大幅增长：**公司 2018 年上半年共实现归属于上市公司净利润 2826 万元，同比增长 55.36%，基本符合我们的预期。2018 年上半年，公司新签柔性自动化装备与工业机器人系统订单 2.88 亿元，较 2017 年上半年增加 1.01 亿元，增幅 54%，对于全年的业绩增长形成支撑，预计下半年订单的执行和确认进度将加快。
- **看好上市公司与上海众源之间的协同效应：**子公司上海众源上半年燃油分配管、燃油管、冷却水硬管销量销售良好，共实现净利润 1414 万元，占全年承诺业绩的 64%左右，预计全年完成业绩承诺的压力不大，届时上海众源的全年收入中将有约 10 个月并入上市公司。上海众源的主要客户为大众汽车，与大众汽车建立了良好、稳定的供销关系，系大众汽车发动机零配件的主要供应商之一。通过上海众源与大众汽车的渠道和资源，克来机电可以充分发挥在汽车行业的自动化装备服务的优势，将有机会与大众汽车、及其配套零配件生产商对接。同样，上海众源将有可能获得更多来自上汽系的订单，二者的协同效应有望使上市公司的业绩超预期。
- **投资建议：**克来机电是汽车电子自动化装备领域稀缺标的，与博世系客户建立了稳定的合作关系；目前该细分领域内，克来机电主要的竞争对手是来自海外的自动化装备供应商，未来进口替代趋势明显。克来机电收购的汽车零部件公司上海众源，是大众体系内的主要供应商之一，主要产品包括高压油轨等；上海众源承诺 2017 年–2019 年分别实现扣非后净利润不低于 1800 万、2200 万、2500 万，预计并表后将显著增厚上市公司业绩。考虑到 2018 年下半年公司在手订单的执行和确认进度有望加快，继续维

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	192	252	537	765	997
YoY(%)	24.2	30.9	113.3	42.3	30.4
净利润(百万元)	36	49	85	121	162
YoY(%)	16.9	37.6	71.6	42.8	34.4
毛利率(%)	35.4	35.7	32.5	32.0	32.0
净利率(%)	18.6	19.5	15.7	15.8	16.3
ROE(%)	15.3	10.9	16.7	19.6	21.5
EPS(摊薄/元)	0.26	0.36	0.63	0.89	1.20
P/E(倍)	114.4	83.1	48.4	33.9	25.2
P/B(倍)	17.5	9.3	8.1	6.6	5.2

请务必阅读正文后免责条款

持对公司的盈利预测，预计公司 2018 年-2020 年的 EPS 分别 0.63 元、0.89 元、1.20 元，对应当前股价的市盈率分别为 48 倍、34 倍、25 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）新能源汽车占比快速提高，而上海众源的产品目前主要应用在燃油车中，如果众源不能及时开发适应新能源汽车的新产品，则其下游需求有萎缩的风险。（2）上市公司的业务中，联合电子和大众汽车提供了较大部分订单，公司存在客户集中度较高的风险。（3）潜在进入者抢夺市场份额的风险，在消费电子领域占有优势的自动化设备供应商，有可能会进入汽车电子行业分食市场。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	520	743	777	1127
现金	296	215	231	275
应收账款	76	59	133	117
其他应收款	10	12	19	21
预付账款	11	33	29	52
存货	110	368	318	576
其他流动资产	18	57	47	87
非流动资产	149	245	309	370
长期投资	1	1	3	3
固定资产	94	168	218	263
无形资产	50	58	61	64
其他非流动资产	4	17	28	39
资产总计	669	988	1086	1497
流动负债	195	438	410	645
短期借款	30	37	20	20
应付账款	32	89	85	142
其他流动负债	133	311	304	483
非流动负债	10	11	11	12
长期借款	0	1	2	2
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	205	449	421	657
少数股东权益	26	31	41	60
股本	104	135	135	135
资本公积	186	155	155	155
留存收益	148	237	365	545
归属母公司股东权益	438	508	624	781
负债和股东权益	669	988	1086	1497

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	77	35	123	139
净利润	50	90	130	181
折旧摊销	8	15	22	28
财务费用	-3	1	1	2
投资损失	0	-1	-2	-0
营运资金变动	16	-69	-29	-72
其他经营现金流	5	0	0	0
投资活动现金流	-19	-109	-84	-89
资本支出	19	95	63	61
长期投资	0	-1	-2	0
其他投资现金流	0	-15	-23	-28
筹资活动现金流	181	-24	-5	-7
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	-10	1	1	1
普通股增加	44	31	0	0
资本公积增加	122	-31	0	0
其他筹资现金流	15	-15	-6	-7
现金净增加额	238	-98	33	44

利润表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	252	537	765	997
营业成本	162	362	520	678
营业税金及附加	4	6	8	11
营业费用	4	5	6	14
管理费用	30	60	77	80
财务费用	-3	1	1	2
资产减值损失	3	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	1	2	0
营业利润	55	104	153	211
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	0	1	2	1
利润总额	59	106	154	213
所得税	9	16	24	32
净利润	50	90	130	181
少数股东损益	1	5	10	19
归属母公司净利润	49	85	121	162
EBITDA	60	115	171	235
EPS（元）	0.36	0.63	0.89	1.20

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.9	113.3	42.3	30.4
营业利润(%)	41.0	87.8	47.1	37.7
归属于母公司净利润(%)	37.6	71.6	42.8	34.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	35.7	32.5	32.0	32.0
净利率(%)	19.5	15.7	15.8	16.3
ROE(%)	10.9	16.7	19.6	21.5
ROIC(%)	9.3	15.3	19.2	21.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	30.6	45.4	38.8	43.9
净负债比率(%)	-57.2	-32.7	-31.4	-30.0
流动比率	2.7	1.7	1.9	1.7
速动比率	2.1	0.9	1.1	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.9	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.63	0.89	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.26	0.91	1.03
每股净资产(最新摊薄)	3.24	3.76	4.62	5.77
估值比率	-	-	-	-
P/E	83.1	48.4	33.9	25.2
P/B	9.3	8.1	6.6	5.2
EV/EBITDA	64.7	34.3	23.0	16.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033