

增持

——维持

日期：2018 年 8 月 24 日

行业：机械设备-自动化



分析师：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	30.55
12mth 股价格区间（元）	23.03-39.09
流通股本/总股本（亿股）	0.52/1.35
流通市值/总市值（亿元）	15.83/41.30
主要股东（最新）	
谈士力	23.20%
陈久康	21.17%

报告编号：NRC18-CT36

首次报告日期：2018 年 5 月 30 日

相关报告：20180530- NRC18-CT26：克来机电（603960）公司深度报告：汽车电子浪潮来袭，克来顺势而发

克来机电（603960）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

静待下半年业绩释放，长期看好电子装备发展

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告，2018H1 实现收入 2.40 亿元，yoy+106.86%；归母净利润 2826 万元，yoy+55.36%；扣非净利润 2641 万元，yoy+60.19%。

■ 事项点评

●**2018H1 业绩基本符合预期。**2018 年上半年公司业绩增长包括，公司本部收入增长及上海众源合并报表贡献造成。2018H1 公司毛利 28.69%，同比下降 1.64pct；净利率 14.11%，同比下降 1.13%。随着上半年收入确认高峰的来临，公司下半年毛利率和净利率有望回升。2018H1 末公司存货为 1.57 亿元，去年同期 1 亿元，根据历史规律，公司的存货中发出商品、库存商品、在产品有望转化成收入，下半年公司将迎来收入确认高峰。上海众源自 3 月份合并以后收入为 1.2 亿元，净利润 1412 万元，全年有望超额完成 2200 万元的业绩承诺。

●**长期看好电子装备发展。**公司 2108H1 柔性自动化装备与工业机器人系统新签订订单 2.88 亿元，同比增长 54%，订单储备势头良好。汽车电子渗透率提高，安全性和娱乐性带来汽车电子多样化，驱动汽车电子装备行业发展。公司的第一大客户为联合电子，联合电子自身规模（收入增长和新产品不断导入）持续扩大，以及设备国产化率的提高驱动对电子自动化装备的不断需求。目前克来已经进入博世的全球采购体系，从联电到博世，公司面对的产品类型扩大和市场规模扩大，2020 年联合电子设备需求为 39.1 亿元，博世移动解决方案设备需求为 223.9 亿元，公司面向的电子装备市场扩大了六倍，公司今年以来多次获得博世的大单。公司跟随客户需求，不断开拓新的领域，新能源汽车零部件和无人驾驶产品的组装和测试高端装备公司都有布局。

■ **投资建议。**虽然公司目前整体规模较小，估值较少，但是汽车电子装备行业属于自动化行业的黄金赛道，其市场规模也容纳公司的不断壮大，长期看好公司的发展。基于半年报，调整公司盈利预测。预测公司 2018/2019/2020 年销售收入为 5.82、8.26、10.71 亿元，归母净利润 0.87、1.27、1.70 亿元，EPS 为 0.64、0.94、1.26 元，对应的 PE 为 47.5、32.5、24.3 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**市值小估值高、下游需求放缓。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	251.91	582.04	825.52	1071.39
增长率 YOY	30.92%	131.05%	41.83%	29.78%
归母净利润：百万元	47.30	86.87	126.94	170.02
增长率 YOY	37.56%	83.65%	46.12%	33.95%
EPS（元）	0.35	0.64	0.94	1.26
PE（倍）	87.3	47.5	32.5	24.3

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/8/24）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	295.77	116.41	202.74	214.28
存货	109.77	268.63	267.86	426.41
应收账款及票据	90.24	297.79	252.56	461.70
其他	24.25	56.53	55.04	87.37
流动资产合计	520.02	739.35	778.21	1,189.76
长期股权投资	0.59	0.59	0.59	0.59
固定资产	94.43	147.84	130.68	121.62
在建工程	2.36	0.00	10.00	10.00
无形资产	50.41	79.50	74.60	69.69
其他	1.37	8.00	9.00	14.00
非流动资产合计	149.16	235.93	224.86	215.90
资产总计	669.18	975.28	1,003.07	1,405.66
短期借款	30.00	123.07	0.00	73.63
应付账款及票据	32.37	93.76	85.07	146.36
其他	133.03	203.70	233.50	329.93
流动负债合计	195.40	420.53	318.56	549.92
长期借款和应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.55	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	9.55	0.00	0.00	0.00
负债合计	204.95	420.53	318.56	549.92
少数股东权益	25.75	36.01	48.49	62.65
股东权益合计	464.23	554.75	684.51	855.74
负债和股东权益总计	669.18	975.28	1,003.07	1,405.66

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	76.52	(124.51)	228.04	(38.59)
投资活动现金流	(19.24)	(107.30)	(9.30)	(13.30)
融资活动现金流	180.91	86.64	(132.40)	63.43
净现金流	238.18	(145.17)	86.34	11.54

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/8/24）

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	251.91	582.04	825.52	1,071.39
营业成本	161.99	378.39	536.49	694.27
营业税金及附加	3.66	5.82	8.26	10.71
营业费用	3.60	5.94	8.28	11.20
管理费用	30.25	78.89	108.67	139.90
财务费用	(2.92)	(0.19)	(0.32)	(2.74)
资产减值损失	2.51	2.91	4.13	5.36
投资收益	(0.18)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	2.73	2.00	2.00	2.00
营业利润	55.38	112.27	162.02	214.68
营业外收支净额	3.68	2.00	2.00	2.00
利润总额	59.06	114.27	164.02	216.68
所得税	8.57	17.14	24.60	32.50
净利润	50.49	97.13	139.42	184.18
少数股东损益	1.25	10.26	12.48	14.15
归属母公司股东净利润	49.24	86.87	126.94	170.02

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	30.92%	131.05%	41.83%	29.78%
净利润增长率	37.56%	83.65%	46.12%	33.95%
毛利率	35.70%	34.99%	35.01%	35.20%
净利率	20.04%	16.69%	16.89%	17.19%
资产负债率	30.63%	43.12%	31.76%	39.12%
流动比率	2.66	1.76	2.44	2.16
速动比率	2.10	1.11	1.59	1.38
总资产回报率（ROA）	9.62%	11.70%	16.32%	15.22%
净资产收益率（ROE）	12.97%	16.75%	19.96%	21.44%
PE	87.3	47.5	32.5	24.3
PB	9.42	7.96	6.49	5.21

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。