

# 克来机电 (603960)

公司研究/调研报告

## 聚焦汽车电子自动化，已成博世关键供应商

公司调研报告/机械

2017年11月27日

### 报告摘要:

#### ● 聚焦汽车电子自动化领域，伴随服务博世等顶尖客户

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，核心成员来自上海大学科研及教学团队。2014-2016年博世系厂商都是公司第一大客户，销售收入占公司营收的44.20%、74.43%和68.96%。现阶段公司在产能受限的情况下，采用“优质顶尖客户伴随服务”策略，优先承接博世、江森等优质客户订单，提供汽车电子类柔性自动化装配及测试设备、汽车内饰系统柔性自动化装配及测试设备和工业机器人系统应用服务。公司目前已取得博世集团关键供应商资质，能够参加博世全球工厂自动化产线招标，业务拓展空间较大。

#### ● 柔性自动化领域市场广阔，跨行业拓展初显身手

随着中国智造的持续推进，国内柔性自动化市场规模快速扩张，据IFR预测，2018年我国工业机器人系统集成市场规模将达到1400亿元。公司在聚焦汽车自动化领域的同时，在电子、家用电器、医疗器械等领域也多有涉猎，与中集、强生医疗等公司建立合作关系，积极布局未来可拓展领域。

#### ● 拟收购上海众源，拓宽业务范围

公司拟收购国内领先的发动机精密零部件生产商上海众源，其主要产品包括高压油轨、高压油管、冷却水管三大类，在国内市场占有率分别达到80%、80%及50%以上。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。本次收购对于公司拓展业务范围，做大业务规模具有积极的意义。

#### ● 盈利预测与投资建议

基于公司在汽车电子柔性自动化领域出众的业绩与技术实力，以及与博世等核心客户长期稳定且逐步提升的合作关系，我们看好公司未来几年的发展。我们预计公司2017-2019年营业收入分别为2.98亿元、4.47亿元和6.49亿元，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65.8X、40.5X和25.7X。首次覆盖，给予“谨慎推荐”的评级。

#### ● 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：公司公告、民生证券研究院

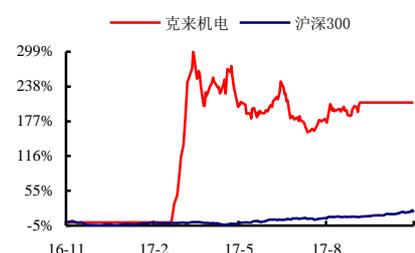
### 谨慎推荐 首次评级

当前价格 32.55元

交易数据 2017-11-24

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)	34
流通市值(亿元)	8

### 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

## 目录

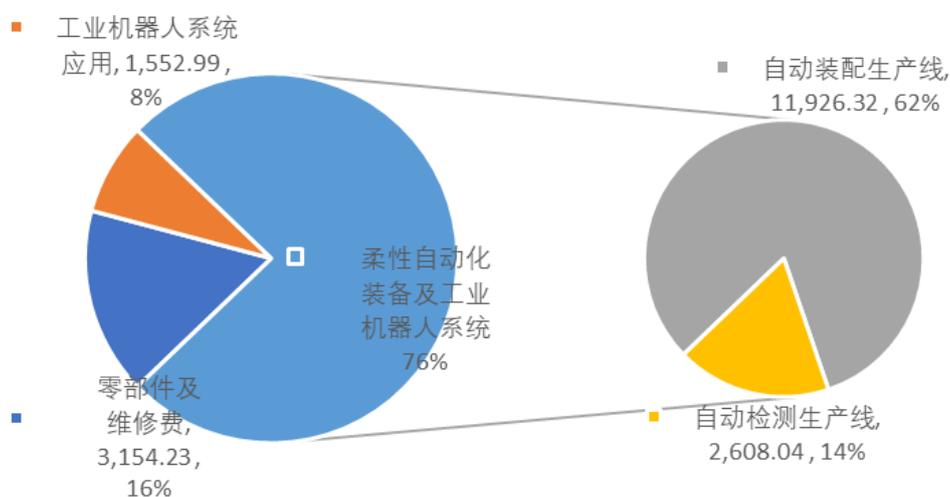
<b>一、柔性自动化资深团队创业，技术优势明显</b> .....	<b>3</b>
(一) 主攻柔性自动化系统，汽车电子行业经验积累深厚 .....	3
(二) 核心团队多学科交叉，技术优势明显 .....	4
(三) 核心团队成员持股达 67.1% .....	4
<b>二、聚焦汽车电子自动化领域，伴随服务博世等核心客户</b> .....	<b>5</b>
(一) 聚焦汽车电子及内饰件自动化生产、检测设备 .....	5
(二) 汽车行业销售额占公司营收 93% 以上 .....	7
(三) 坚持优质顶尖客户伴随服务，博世系业务有望持续放量 .....	8
<b>三、自动化行业前景广阔，积极布局跨行业发展</b> .....	<b>10</b>
(一) 积极拓展食品、烟草等新领域业务 .....	10
(二) 募投项目助力突破产能瓶颈 .....	10
(三) 并购上海众源，积极拓展业务范围 .....	11
<b>四、非标产品毛利率较高，大客户导向销售费用较低</b> .....	<b>12</b>
(一) 公司产品毛利率较高，维持在 35% .....	12
(二) 公司销售费用占比较低，仅为 1.5% .....	12
(三) 公司财务状况良好，募资完成后进一步优化 .....	13
<b>插图目录</b> .....	<b>15</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>15</b>

## 一、柔性自动化资深团队创业，技术优势明显

### (一) 主攻柔性自动化系统，汽车电子行业经验积累深厚

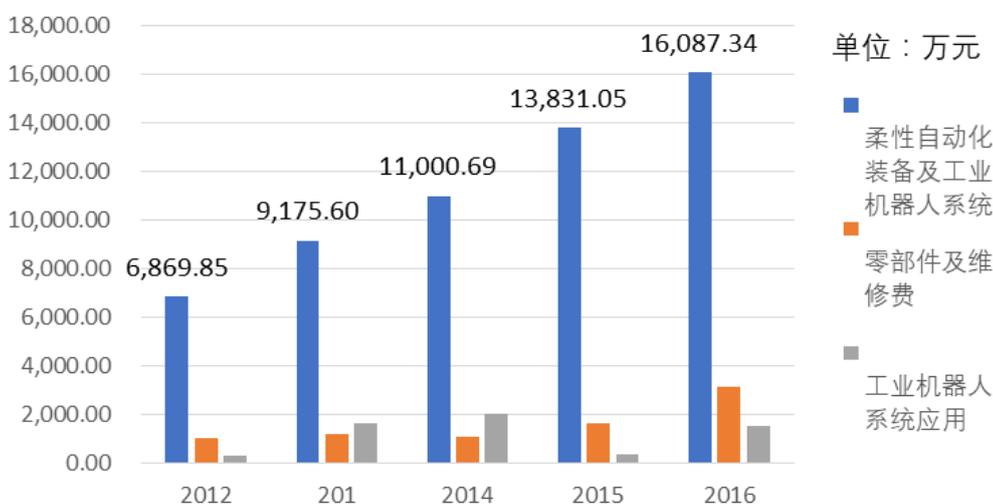
克来机电是柔性自动化装备与工业机器人系统应用供应商，产品广泛应用于汽车、电子、轻工、机械等行业。现阶段主营业务主要由汽车电子类柔性自动化装配及测试设备、汽车内饰系统柔性自动化装配及测试设备和工业机器人系统应用等三大类构成。主要客户包括博世、江森等国际领先汽车零部件供应商。

图 1：2016 年公司分类营收占比



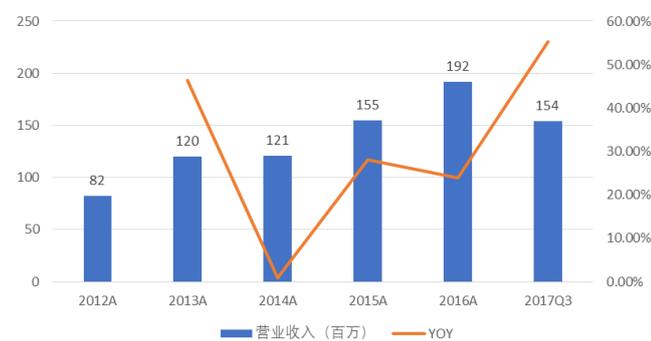
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：公司历年分类营收规模



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3: 公司历年营收规模及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 公司历年利润及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

## (二) 核心团队多学科交叉, 技术优势明显

公司成立于 2003 年, 公司管理团队核心成员多为上海大学教师出身, 董事长谈士力先生、副董事长陈久康先生是国内最早一批机器人领域研究专家, 从上世纪八十年代便开始专研装备智能化与机器人人工智能, 拥有独到的行业见解和丰富的技术经验。公司自成立以来始终与上海大学保持着密切的产学研合作。公司核心团队拥有多年合作经验, 团队稳定, 成员各有所长, 覆盖机械、电气及仪控等多学科领域, 作为业内极少数的完整生产线自动化供应商, 技术领先优势明显。

表 1: 公司核心技术人员简介

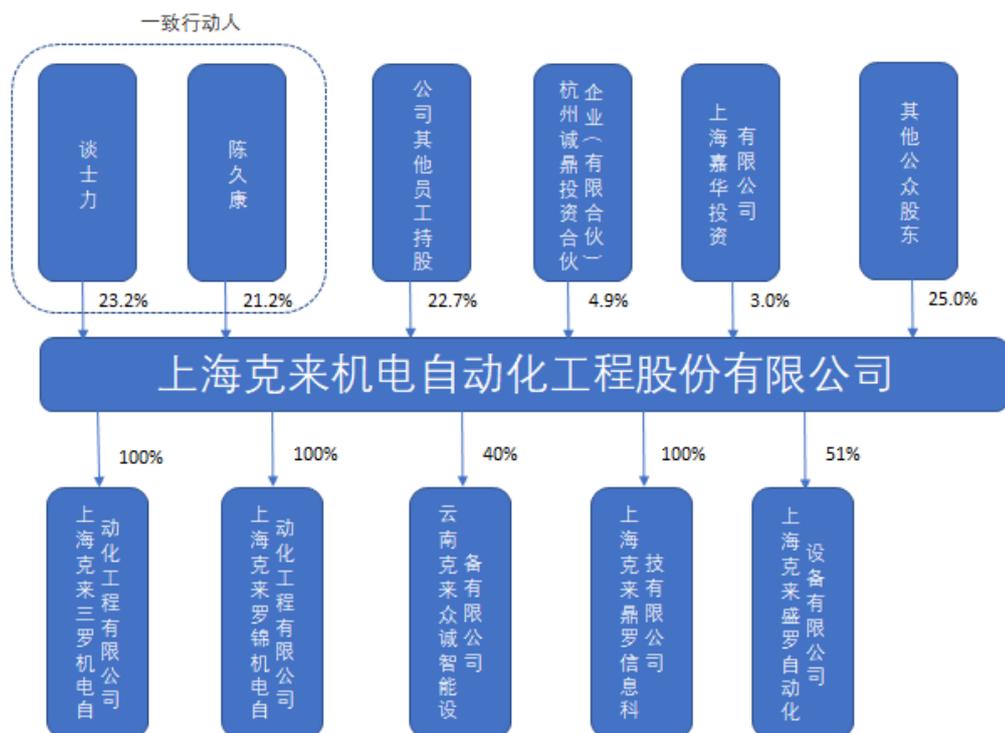
人物	现任职务	背景情况
谈士力	董事长、总经理	毕业于东南大学精密仪器及机械专业, 博士研究生学历。历任上海大学精密机械系副教授、教授, 上海大学机电工程设计院教授。曾获得上海市科技进步奖二等奖两次、三等奖两次。
陈久康	副董事长	毕业于上海交通大学船舶制造专业, 本科学历。历任上海科学技术大学教师、系副主任、上海大学机电工程与自动化学院副院长。曾获得国家科技进步二等奖, 上海市重点会战振兴一等奖, 上海市科技进步二等奖两次, 曾获国务院特殊津贴、全国优秀教师奖章、国家八六三计划智能机器人主题先进工作称号等。
王志豪	副总经理	毕业于上海科学技术大学雷达技术专业, 大学本科学历。历任上海科学技术大学教师、上海大学教师。曾获得上海科技进步二等奖、三等奖, 上海优秀产学研项目二等奖、上海优秀新产品二等奖等。
王阳明	副总经理	毕业于上海大学精密机械及仪器专业, 硕士研究生学历。曾任上海大学教师。曾获得上海科技进步二等奖、三等奖, 上海优秀产学研项目二等奖、上海优秀新产品二等奖等。
苏建良	副总经理	毕业于东南大学一般力学专业, 硕士研究生学历。曾任上海大学教师。曾获得上海科技进步二等奖、三等奖, 上海优秀产学研项目二等奖、上海优秀新产品二等奖等。
王卫峰	总经理助理	毕业于上海大学机械电子工程专业, 硕士学历。曾获上海市科技进步二等奖、三等奖。
张海洪	监事会主席	毕业于上海大学机械电子工程专业, 博士研究生学历。曾任上海大学教师。曾获上海市科技进步二等奖两次、三等奖一次。

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## (三) 核心团队持股达 67.1%

公司管理层及员工合计持有公司 67.1% 的股权, 其中公司的实际控制人谈士力和陈久康分别持有公司 23.2% 的股权和 21.17% 的股权, 两人已签署《一致行动协议》。

图 5：公司股权结构图



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：公司限售股解禁安排

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2020/3/16	3,985.26	6,414.74	10,400.00	160.96	61.68	61.68	首发原股东限售股份	0
2018/3/14	2,600.00	1,385.26	3,985.26	53.28	34.76	13.32	首发原股东限售股份	6,414.74
2017/3/14	0	2,000.00	2,000.00	--	100	25	首发一般股份	6,000.00

资料来源：Wind，民生证券研究院

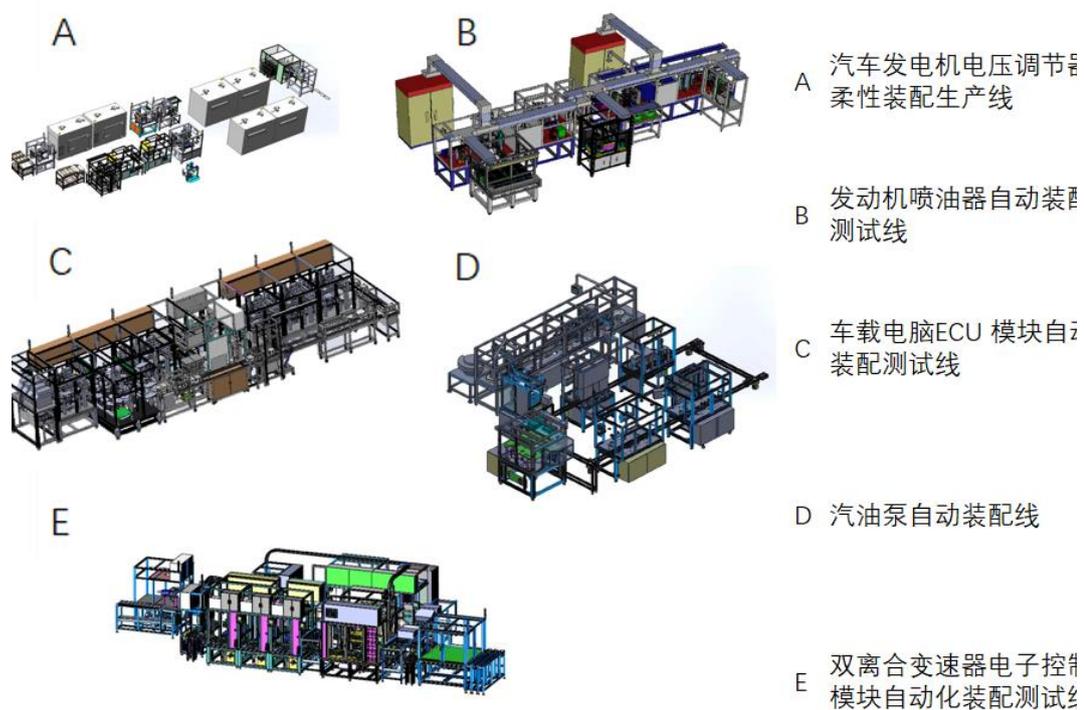
## 二、聚焦汽车电子自动化领域，伴随服务博世等核心客户

### (一) 聚焦汽车电子及内饰件自动化生产、检测设备

公司致力于非标智能装备、工业机器人系统集成研究、开发、制造，产品可广泛应用于汽车、电子、轻工、机械等行业。现阶段公司聚焦汽车电子、汽车内饰零配件自动化生产、检测设备领域。

公司目前的产品可分为柔性自动化生产线与工业机器人系统应用两大类，主要应用在汽车电子、汽车内饰等领域。从设备功能上看，产品涵盖装配线、检测线、焊接线、喷涂线、折弯线等各类非标智能装备。公司主要客户包括联合电子、博世、江森、李尔、佛吉亚等大型汽车零部件企业。

图 6: 公司柔性自动化生产线产品



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 7: 公司柔性自动化生产线产品 (实景)

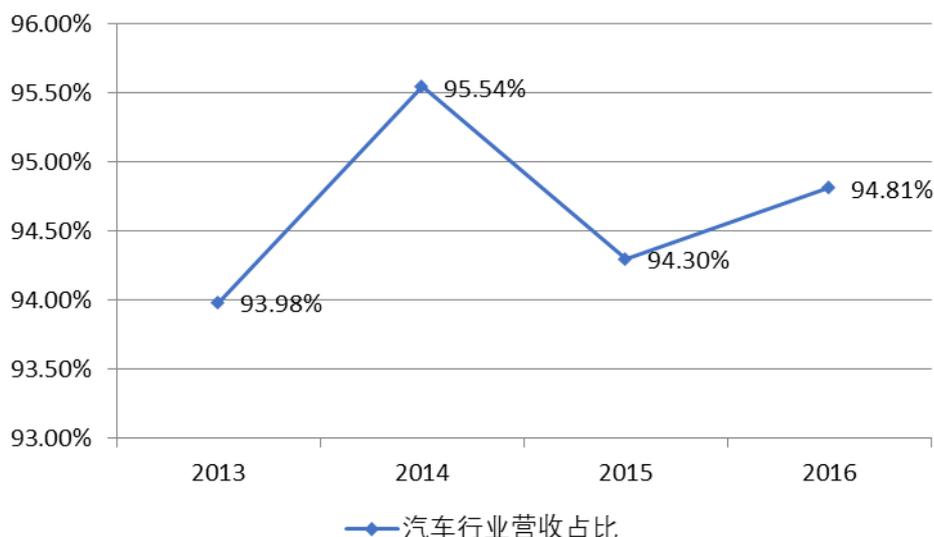


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## (二) 汽车行业销售额占公司营收 93%以上

虽然自动化产业可广泛涉及汽车、电子、食品、化工等行业，但公司结合行业的需求及自身技术特点和优势，重点发展汽车电子和汽车内饰等细分应用领域。2013-2016 年公司在汽车行业销售收入占公司营收比例均在 93% 以上。

图 8：公司历年汽车行业营收占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司在汽车电子、汽车内饰领域积累了丰富的项目经验，客户包括联合电子、德国博世、联创电子、海拉电子、延锋江森、上海李尔、佛吉亚等国内外多家大型汽车零部件企业。

图 9：公司汽车行业客户

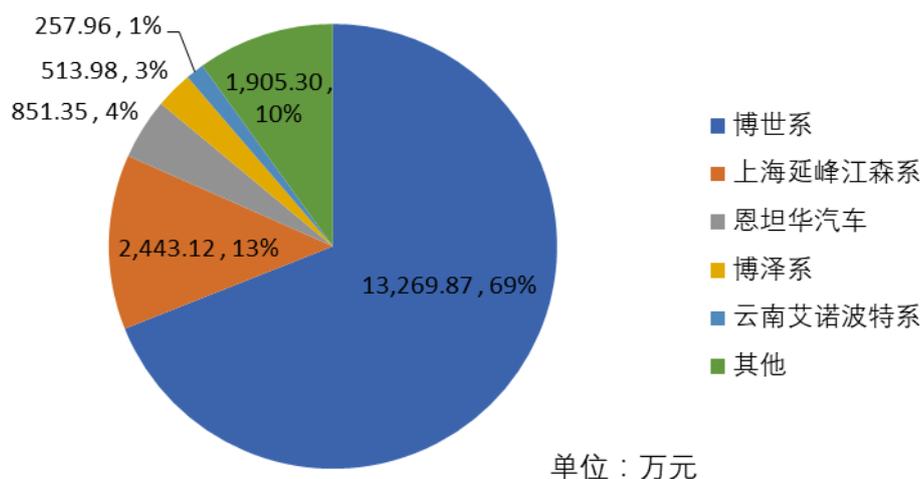


资料来源：公司网站，民生证券研究院

### (三) 坚持优质顶尖客户伴随服务，博世系业务有望持续放量

公司主要客户均为大型汽车零部件企业，采购额度较大，销售集中度较高。2013-2016 年对前五大客户的销售收入占当年主营业务收入比例分别为 75.93%、80.71%、92.77% 和 90.10%。2014-2016 年博世系都是公司第一大客户，销售收入占公司营收的 44.20%、74.43% 和 68.96%。

图 10：2016 年公司前五大客户销售额及占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

根据《美国汽车新闻》发布的全球汽车零部件供应商排行榜，2011-2016 年，博世集团 (BOSCH) 连续六年蝉联百强名单榜首位，也是目前唯一汽车配套业务营业收入超过 400.00 亿美元的公司。公司与博世系客户有着广泛的合作，包括博世集团子公司与合资公司。

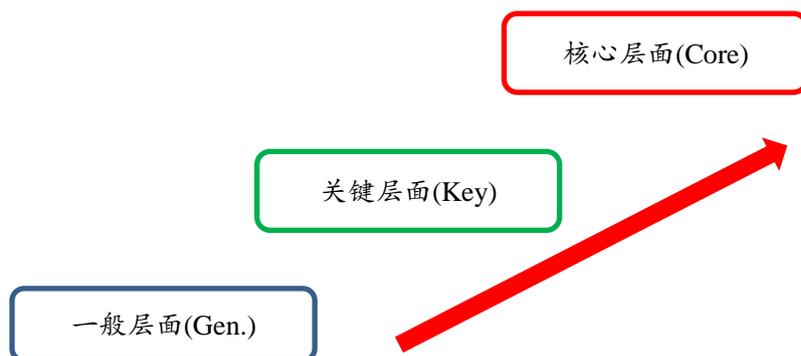
图 11：《美国汽车新闻》2016 年度全球百强汽车零部件供应商前十名



资料来源：公司公告，民生证券研究院

联合电子(博世与中联汽车电子合资公司)是国内汽车电子领域最大的供应商,2016 年度营业收入规模超过 200 亿元。公司 2004 年开始与联合电子进行合作,深度逐步增加,已从一般层供应商发展成为核心层供应商。公司通过与联合电子的合作,逐步进入博世集团全球供应商体系,已为其全球多家工厂提供了自动化设备,并已取得关键供应商资质。2013 年公司陆续向博世印度工厂、苏州工厂等提供了自动化成套装备。

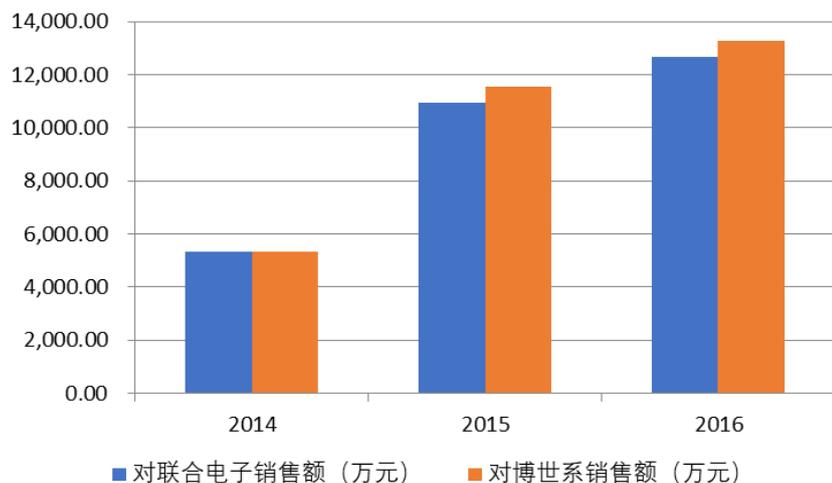
图 12: 联合电子供应商层级



资料来源: 民生证券研究院整理

2016 年公司对联合电子销售额达到 1.27 亿元, 约占联合电子自动化设备采购总额的 10%, 在联合电子所采购的同类设备中占比在 40%-50%。公司预计联合电子未来每年在自动化生产装备方面的总投资规模将不少于 10 亿元, 其中公司有能力的产品占比远高于目前占比。2014 到 2016 年度, 公司对整个博世系客户(包括联合电子)销售规模分别为 5,331.90 万元、11,526.25 万元和 13,269.87 万元。根据 2017 年 10 月 19 日的公告, 公司与博世汽车部件(苏州)有限公司签订了一条包含 21 个工位的自动化生产线, 合同金额为 2400 万元, 预计 2018 年 6 月 30 日交货。随着公司资金实力的增强与技术的进步, 我们认为公司未来对博世系客户(包括联合电子和博世全球工厂)的销售额有望进一步取得提升。

图 13: 公司历年对博世系客户销售额



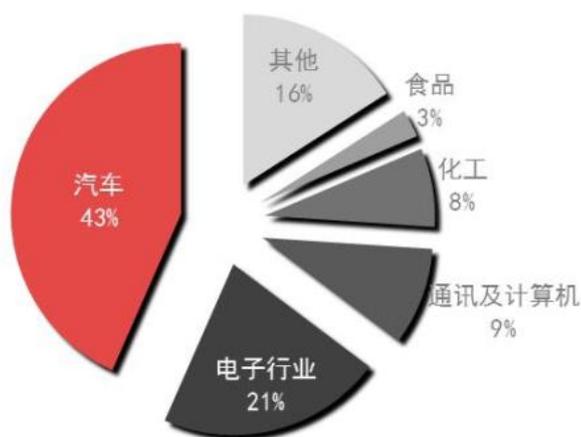
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

### 三、自动化行业前景广阔，积极布局跨行业发展

#### (一) 积极拓展食品、烟草等新领域业务

公司在聚焦汽车自动化领域之外，在电子、日用家电、医疗器械、农林灌溉等领域也多有涉猎，与中集、雨鸟、强生医疗等公司建立合作关系，积极布局未来可拓展领域。公司参股云南克来众诚，通过提供人员、技术等的支持，利用合作方渠道优势努力开拓烟草、食品、小家电等新领域的业务机会。2016 年公司承接并完成了“美心月饼机器人包装线”项目。我们认为随着资本实力的增强及产能的增加，公司将具有充足的资源快速进行跨行业拓展。

图 14：全球工业机器人下游行业占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

#### (二) 募投项目助力突破产能瓶颈

公司 IPO 募资 1.65 亿元，拟投入建设“自动化生产线项目”和“研发中心”，其中“自动化生产线项目”拟投入 2.06 亿元，“研发中心”项目拟投入 4860 万元。

上市之前，公司产能有限，基于战略选择，优先保证完成博世系等优质客户的订单。公司产能制约环节包括研发设计和装配生产。“自动化生产线项目”定位于汽车功能部件装配、检测生产线，汽车电子应用、烟草、电子电器、医疗器械、卫浴设施等行业的自动化生产线，投产后预计每年可以设计开发高端智能装备制造生产线及工业机器人周边系统一百余套。“研发中心”项目建设将能够更好地发挥公司的技术优势，利用公司实力雄厚的技术创新队伍，开展科技攻关和产业化研究开发，加速科技成果向现实生产力转化。

表 3：公司募投项目

募投项目	子项目	投资总额 (万元)	拟用募投资金 (万元)	建设期 (月)
智能装备及工业机器人应用项目	自动化生产线项目	20,591.23	13,313.23	18
	研发中心	4,860.11	3,142.30	18
合计		25,451.34	16,455.53	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### (三) 并购上海众源，积极拓展业务范围

2017年10月10日公司公告拟与指定第三方共同出资2.1亿元收购上海众源燃油分配器制造有限公司100%的股份。上海众源是发动机精密零部件生产商，主要产品包括高压油轨、高压油管、冷却水管三大类，在国内市场占有率分别达到80%、80%及50%以上。上海众源目前产能已达到高压油轨151万件，高压油管114万件，冷却水管251万件，超越国内同行业厂家。

图 15: 上海众源主要产品



资料来源：公司网站，民生证券研究院

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。我们认为通过此次收购，公司进一步拓展了业务范围，同时能够增加公司营收规模，对于公司未来业务开展具有积极的意义。

图 16: 上海众源 2017-2019 年度利润承诺



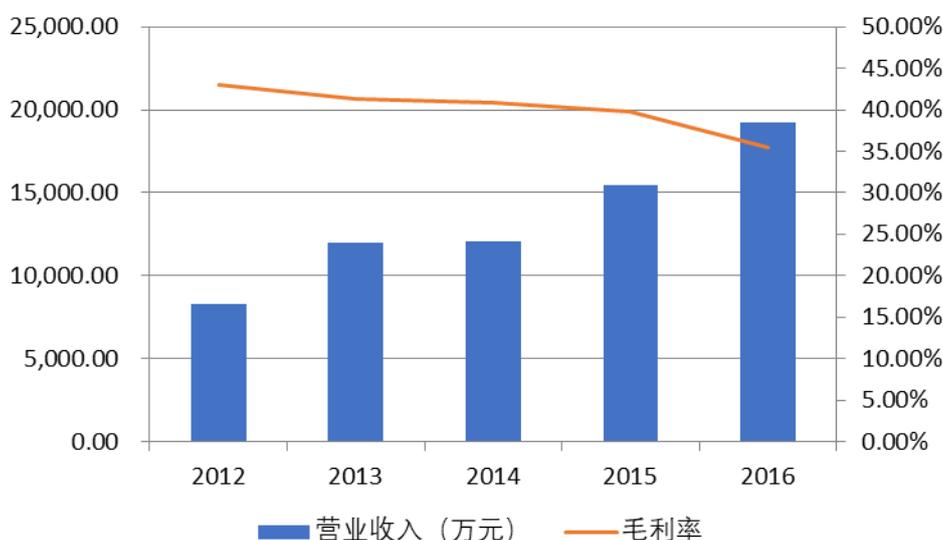
资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 四、非标产品毛利率较高，大客户导向销售费用较低

### (一) 公司产品毛利率较高，维持在 35%

公司所生产的柔性自动化生产线均为非标产品，需要根据客户的个性化需求进行设计和生产，通常具有较高的毛利率。近年随着公司营收规模的上升，综合毛利率出现下降趋势。一方面是因为公司不断向新领域扩张，市场开拓成本增加，研发投入与生产投入较高；另一方面是随着订单规模的增加，原材料采购比例增加，毛利率会有所下降，但毛利额会上升。2016 年公司综合毛利率为 35.39%。

图 17：公司历年营收与毛利率水平



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 4：公司主要产品销售收入及毛利率

		单位/百万元			
产品	项目/年限	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
柔性自动化装备及工业机器人系统	收入	9175.60	11000.69	13831.05	16087.34
	毛利率	-	40%	38%	33%
零部件及维修	收入	1206.24	1058.16	1655.50	3154.2
	毛利率	52%	45%	51%	49%
工业机器人系统应用	收入	1636.38	2033.89	373.78	1552.99
	毛利率	42%	30%	34%	26%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### (二) 公司销售费用占比较低，仅为 1.5%

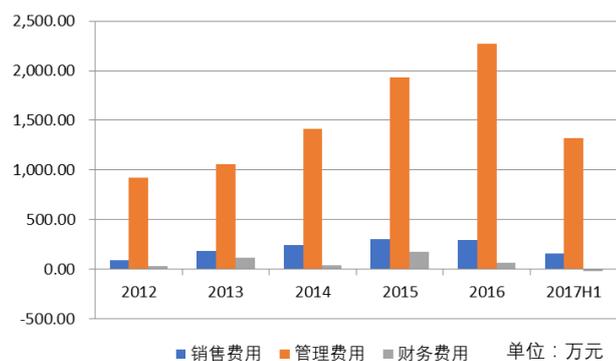
公司在产能受限的情况下，采用“优质顶尖客户伴随服务”的战略，主要承接联合电子等博世系客户的订单，因此在销售费用上支出较少，近四年呈现逐年下降的趋势，2017 年前三季度销售费用占比仅为 1.41%。

公司管理费用占比较稳定，基本维持在 11%-12% 之间，其中研发投入占一半左右。公司  
 本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

业务模式决定研发投入较大, 2014-2016 年公司研发投入分别为 569.87 万元、880.31 万元和 958.99 万元, 营收占比分别为 4.72%、5.68%和 4.98%。

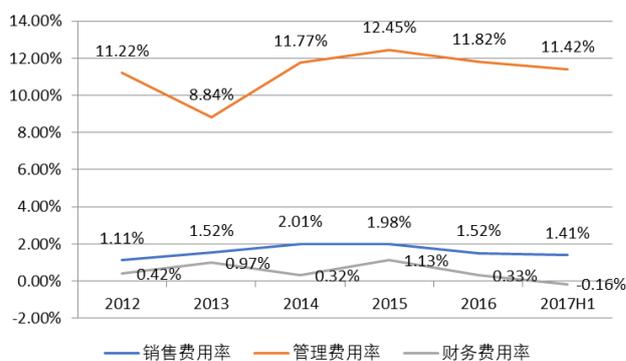
公司财务费用占比较低, 并且随着募资的完成进一步走低。

图 18: 公司历年三项费用金额



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 公司历年三项费用比率



资料来源: wind, 民生证券研究院

表 5: 公司历年研发费用投入与占比

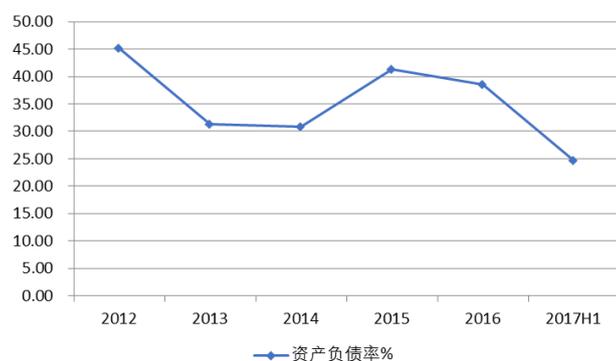
项目/年度	2014	2015	2016
研发投入 (万元)	569.87	880.31	958.99
主营业务占比	4.72%	5.68%	4.98%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

### (三) 公司财务状况良好, 募资完成后进一步优化

募资后降低了公司资产负债率, 并提升了公司流动比率和速动比率, 2017 年前三季度上述三项指标分别为 24.74%、3.31 和 2.57。

图 20: 募资进一步降低公司资产负债率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 募资提升公司偿债能力



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 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
<b>EV/EBITDA</b>	<b>39.36</b>	<b>29.60</b>	<b>18.35</b>	<b>12.31</b>
<b>成长能力:</b>				
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%
<b>营运能力:</b>				
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
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
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%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
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%
<b>每股指标:</b>				
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

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>249</b>	<b>404</b>	<b>482</b>	<b>790</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>132</b>	<b>171</b>	<b>210</b>	<b>246</b>
<b>资产总计</b>	<b>381</b>	<b>575</b>	<b>693</b>	<b>1,036</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>130</b>	<b>279</b>	<b>314</b>	<b>525</b>
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>负债合计</b>	<b>146</b>	<b>289</b>	<b>324</b>	<b>535</b>
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
<b>所有者权益合计</b>	<b>234</b>	<b>286</b>	<b>369</b>	<b>501</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>381</b>	<b>575</b>	<b>693</b>	<b>1,036</b>

## 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

## 插图目录

图 1: 2016 年公司分类营收占比.....	3
图 2: 公司历年分类营收规模.....	3
图 3: 公司历年营收规模及增速.....	4
图 4: 公司历年利润及增速.....	4
图 5: 公司股权结构图.....	5
图 6: 公司柔性自动化生产线产品.....	6
图 7: 公司柔性自动化生产线产品 (实景).....	6
图 8: 公司历年汽车行业营收占比.....	7
图 9: 公司汽车行业客户.....	7
图 10: 2016 年公司前五大客户销售额及占比.....	8
图 11: 《美国汽车新闻》2016 年度全球百强汽车零部件供应商前十名.....	8
图 12: 联合电子供应商层级.....	9
图 13: 公司历年对博世系客户销售额.....	9
图 14: 全球工业机器人下游行业占比.....	10
图 15: 上海众源主要产品.....	11
图 16: 上海众源 2017-2019 年度利润承诺.....	11
图 17: 公司历年营收与毛利率水平.....	12
图 18: 公司历年三项费用金额.....	13
图 19: 公司历年三项费用比率.....	13
图 20: 募资进一步降低公司资产负债率.....	13
图 21: 募资提升公司偿债能力.....	13

## 表格目录

表 1: 公司核心技术人员简介.....	4
表 2: 公司限售股解禁安排.....	5
表 3: 公司募投项目.....	10
表 4: 公司主要产品销售收入及毛利率.....	12
表 5: 公司历年研发费用投入与占比.....	13

## 分析师与研究助理简介

**刘振宇**，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。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。