

中航证券金融研究所 李军政
 证券执业证书号：S0640513030001
 电话：010-64818472
 邮箱：ljzavic@163.com

京威股份（002662）年报点评： 增长符合预期，新产品贡献较大

行业分类：汽车

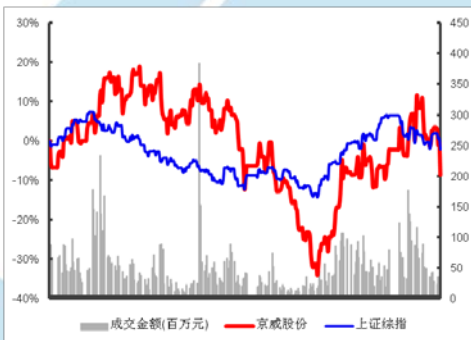
2013年3月29日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	12.32
当前股价（13.03.28）	8.39

基础数据

上证指数	2,236.30
总股本（亿）	6.00
流通A股（亿）	1.50
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	50.34
每股净资产（元）	4.28
ROE（2012）	21.92%
资产负债率	7.70%
动态市盈率	13.54
市净率	1.96

近一年公司与上证综指走势对比



资料来源：wind

公司2012年实现营业收入16.60亿元（+18.42%），净利润3.72亿元（+21.00%），每股收益0.64元。公司拟10派2.5元。

投资要点：

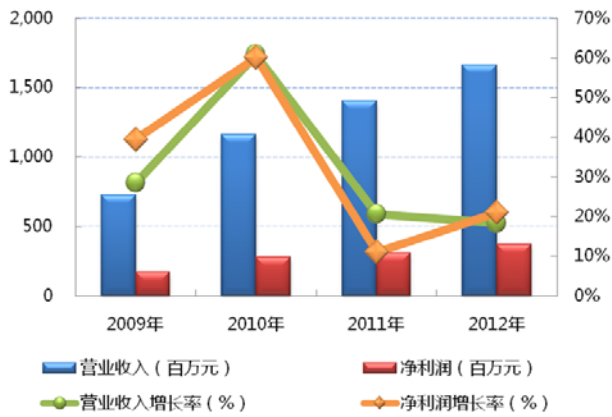
- **12年业绩基本符合预期，增速高于行业水平，新产品贡献较大。**公司摊薄EPS为0.62元，基本符合市场一致预期，增速远高于2012年狭义乘用车7.7%的年度产量增速，主要是由于内饰件和其他新产品业务增速较高，预计未来仍将保持超行业增速。上市超募资金较多使股东权益增加168.52%，从而ROE降至18.09%（降低23.8个百分点）。
- **毛利率和净利率持续下滑，期间费用率保持稳定。**公司过去四年毛利率由50.91%一路下滑至39.91%，净利率由34.15%下滑至24.47%。毛利率下滑的主要原因包括：1）原有产品价格应整车厂要求逐年降低；2）上游的原材料价格波动；3）募投项目完工造成折旧增加较多；4）人工成本上涨；5）增速最快的内饰件产品毛利率骤降。预计未来随着新产品出货、进军上游以及集中采购降低原材料成本、改进工艺等措施，毛利率能维持现有水平甚至回升。销售费用率和管理费用率基本保持稳定，财务费用率由于超募9.42亿资金从而大幅降低1.63个百分点。
- **内饰件和其他新产品成主要增长来源。**2012年占比超7成的外饰件产品收入同比增速为7.71%，基本与狭义乘用车产量增速相当，考虑降价因素，其产量增速高于狭义乘用车增速，主要是由于下游客户中增速较高的豪华车品牌占比较高（一汽大众占比50.35%，华晨宝马占比8.48%，北京奔驰占比4.69%）。主要增长贡献来自内饰件产品以及其他产品和服务，两项收入增速分别达到了156.1%和39.3%。
- **产能充足，工艺完善。**随着募投项目的稳步实施，今年产能将达到500万套，制造工艺也不断完善，形成铝合金、不锈钢、塑料、橡胶等多种成型能力和多种表面处理能力，今年将承接多种欧系新车型的内外饰件订单，此外公司近年来持续向上游延伸产能和技术，新建和改造新旧型材挤出生产线，逐步提升原材料自制率，均会有效提升毛利率。
- **给予公司“买入”评级：**京威客户稳定，毛利率维持高位，现金充足有利收购扩张，增速持续高于行业增速，我们预测2013-2015年EPS分别为0.77、0.91、1.07元，参考其它可比汽车零部件公司2013年PE均值16.35倍，给予16倍PE估值，目标价12.32元，给予“买入”评级。
- **风险因素：**大众受315影响销量占比降低。

股市有风险 入市须谨慎

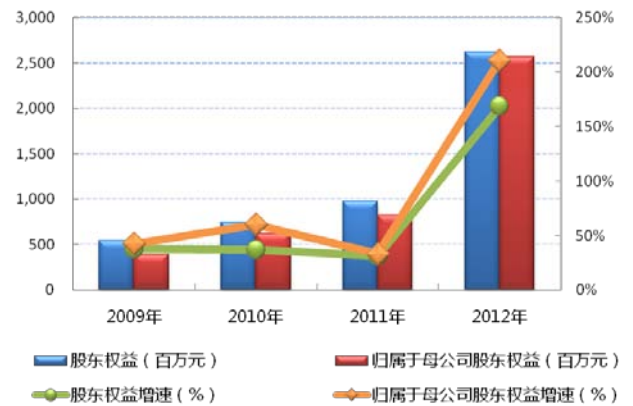
中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

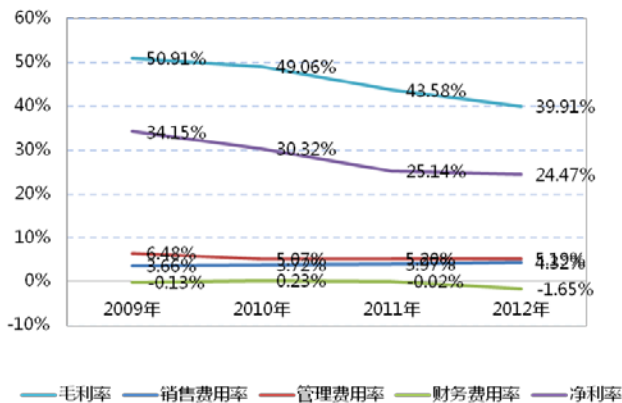
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图 1: 过往四年收入和净利润及增速


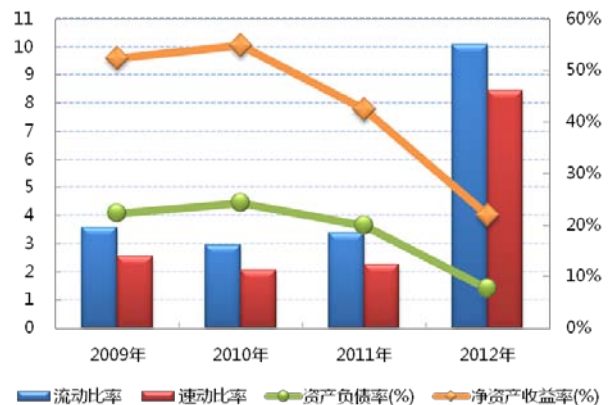
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 2: 过往四年股东权益及增速


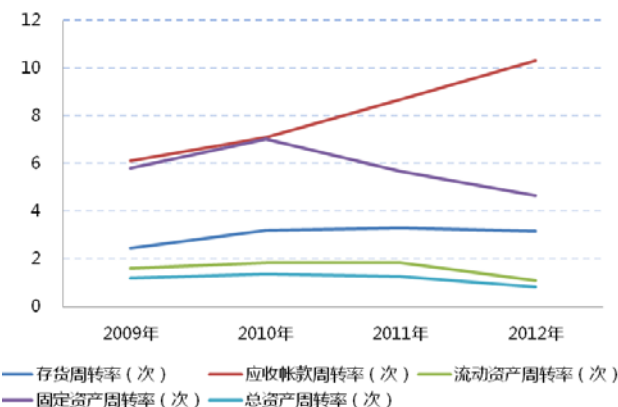
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 3: 过往四年毛利率、期间费用率和净利率


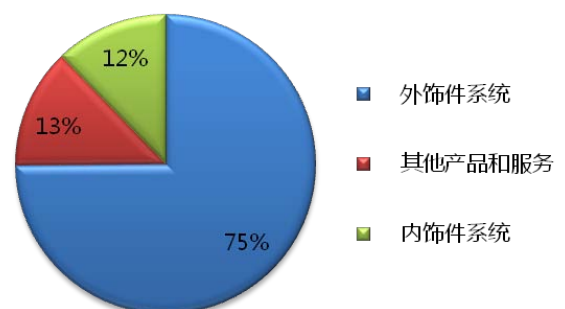
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 4: 过往四年偿债能力和 ROE


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 5: 过往四年营运能力


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 6: 分业务收入构成


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 7: 过往三年和未来三年预测财务数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1162.43	1401.82	1659.99	2022.20	2413.91	2838.27
增长率(%)	60.72%	20.59%	18.42%	21.82%	19.37%	17.58%
归属母公司股东净利润	276.57	307.34	371.89	459.92	548.65	643.76
增长率(%)	60.12%	11.13%	21.00%	23.67%	19.29%	17.33%
每股收益(EPS)	0.461	0.512	0.620	0.767	0.914	1.073
每股股利(DPS)	0.000	0.169	0.000	0.300	0.350	0.417
每股经营现金流	0.419	0.492	0.695	0.226	1.005	0.580
销售毛利率	49.06%	43.58%	39.91%	39.26%	40.12%	40.53%
销售净利率	30.32%	25.14%	24.47%	24.84%	24.83%	24.77%
净资产收益率(ROE)	44.61%	37.20%	14.48%	16.15%	17.22%	17.98%
投入资本回报率(ROIC)	72.62%	42.83%	38.47%	35.20%	28.59%	30.22%
市盈率(P/E)	17.90	16.11	13.31	10.76	9.02	7.69
市净率(P/B)	7.98	5.99	1.93	1.74	1.55	1.38
股息率(分红/股价)	0.000	0.020	0.000	0.036	0.042	0.051

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 8: 2012 年报和四季度利润表对比

单位:百万元	2012A	2011A	YoY	4Q2012	4Q2011	YoY	3Q2012	QoQ
营业收入	1,659.99	1,401.82	18.42%	457.13	410.87	11.26%	405.27	12.80%
增长率	18.42%	20.59%	-2.18%	11.26%			-5.85%	17.11%
毛利率	39.91%	43.58%	-3.68%	39.63%	43.64%	-4.01%	37.14%	2.49%
营业成本	997.57	790.88	26.13%	275.97	231.56	19.18%	254.76	8.32%
营业税金及附加	12.58	9.86	27.59%	3.18	2.95	7.95%	2.91	9.24%
期间费用率	7.86%	9.15%	-1.29%	6.57%	8.36%	-1.80%	8.97%	-2.41%
销售费用	71.69	55.70	28.72%	18.72	16.52	13.36%	16.29	14.95%
销售费用率	4.32%	3.97%	0.35%	4.10%	4.02%	0.08%	4.02%	0.08%
管理费用	86.16	72.85	18.28%	21.72	19.55	11.10%	23.84	-8.89%
管理费用率	5.19%	5.20%	-0.01%	4.75%	4.76%	-0.01%	5.88%	-1.13%
财务费用	(27.40)	(0.24)	-11260.01%	(10.43)	(1.70)	-512.35%	(3.76)	-177.29%
财务费用率	-1.65%	-0.02%	-1.63%	-2.28%	-0.41%	-450.39%	-0.93%	-145.83%
资产减值损失	0.04	0.17	-75.97%	(0.11)	(0.02)	-472.33%	(0.15)	26.49%
投资净收益	14.39	(2.82)	609.88%	(1.24)	(0.41)	-202.59%	(0.55)	-124.73%
营业利润	533.74	469.79	13.61%	146.83	141.61	3.69%	110.82	32.49%
增长率	13.61%	1.89%	11.72%	3.69%			-30.98%	34.67%
营业利润率	32.15%	33.51%	-1.36%	32.12%	34.47%	-2.35%	27.35%	4.77%
加: 营业外收入	2.43	0.38	540.99%	1.05	0.09	1030.79%	1.05	0.24%
减: 营业外支出	0.88	0.17	415.59%	0.61	0.00		0.20	210.86%
利润总额	535.30	470.00	13.89%	147.27	141.70	3.93%	111.68	31.87%
减: 所得税	129.09	117.62	9.75%	37.71	35.54	6.10%	27.67	36.25%
实际所得税率	24.12%	25.03%	-0.91%	25.61%	25.08%	0.52%	24.78%	0.82%
净利润	406.21	352.38	15.28%	109.56	106.16	3.20%	84.00	30.42%
净利率	24.47%	25.14%	-0.67%	23.97%	25.84%	-1.87%	20.73%	3.24%
减: 少数股东损益	34.32	45.03	-23.79%	2.07	13.31	-84.42%	4.89	-57.62%
归属于母公司所有者的净利润	371.89	307.34	21.00%	107.49	92.85	15.76%	79.11	35.87%
增长率	21.00%	11.13%	9.87%	15.76%			-29.43%	45.19%
每股收益(元)	0.64	1.37	-53.28%	0.18			0.13	35.87%

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 9: 过往三年和未来三年公司财务报表预测

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1162.43	1401.82	1659.99	2022.20	2413.91	2838.27
减: 营业成本	592.20	790.88	997.57	1228.29	1445.45	1687.92
营业税金及附加	3.13	9.86	12.58	15.32	18.29	21.51
营业费用	43.24	55.70	71.69	87.33	104.25	122.57
管理费用	58.96	72.85	86.16	104.96	125.29	147.32
财务费用	2.70	-0.24	-27.40	-38.91	-37.45	-39.52
资产减值损失	-0.04	0.17	0.04	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.17	-2.82	14.39	33.46	30.72	29.31
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	461.07	469.79	533.74	658.67	788.80	927.78
加: 其他非经营损益	-0.97	0.21	1.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	460.10	470.00	535.30	658.67	788.80	927.78
减: 所得税	107.65	117.62	129.09	156.30	189.52	224.62
净利润	352.45	352.38	406.21	502.37	599.28	703.16
减: 少数股东损益	75.88	45.03	34.32	42.44	50.63	59.41
归属母公司股东净利润	276.57	307.34	371.89	459.92	548.65	643.76
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	138.08	9.81	1444.51	1149.58	1347.36	1287.55
应收和预付款项	322.92	410.88	351.52	641.12	541.53	847.76
存货	209.67	269.37	362.86	401.12	497.93	551.94
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9.00	5.60	33.99	67.45	98.17	127.48
投资性房地产	14.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	207.03	311.12	442.61	731.13	940.47	1096.35
无形资产和开发支出	47.32	76.97	140.54	140.54	140.54	140.54
其他非流动资产	0.00	5.40	14.94	7.47	0.00	0.00
资产总计	948.52	1089.14	2790.96	3138.41	3566.00	4051.62
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	102.46	112.33	167.99	193.07	231.38	263.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	202.46	112.33	167.99	193.07	231.38	263.84
股本	225.00	225.00	600.00	600.00	600.00	600.00
资本公积	0.96	0.96	1115.54	1115.54	1115.54	1115.54
留存收益	394.04	600.14	851.99	1131.91	1470.56	1864.32
归属母公司股东权益	620.00	826.09	2567.53	2847.45	3186.10	3579.86
少数股东权益	126.06	150.72	55.44	97.89	148.52	207.93
股东权益合计	746.06	976.81	2622.97	2945.34	3334.62	3787.78
负债和股东权益合计	948.52	1089.14	2790.96	3138.41	3566.00	4051.62
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	251.42	295.34	417.07	135.89	603.16	347.95
投资性现金净流量	-245.67	-83.29	-266.39	-289.73	-232.83	-197.28
筹资性现金净流量	7.61	-249.38	1204.11	-141.09	-172.55	-210.48
现金流量净额	12.61	-36.24	1353.37	-294.93	197.78	-59.80

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李军政, SAC 执业证书号: S0640513030001, 物理学博士, 从事汽车行业研究, 探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。