

# 客车车身电子领先供应商 产品延伸可期

## —威帝股份 (603023) 调研报告

调研报告/汽车及配件行业

2015年07月06日

**强烈推荐**

首次评级

### ● 客车车身电子领先供应商 具有先进技术与优质客户资源

公司是客车车身电子领先供应商，主要产品包括客车CAN总线控制系统、ECU控制器、传感器、仪表等。其中，客车CAN总线控制系统是公司的核心产品，2014年该产品收入占比为85.8%（收入占比逐步提升），客车CAN总线控制系统市占率位居第一位。

公司掌握国际先进的客车车身控制技术，基于柔性配置的汽车CAN总线控制系统、汽车轮胎压力温度无线监测系统产品达到国际先进水平，彩色液晶仪表产品达到国内领先水平。公司有优质的客户资源，客户包括宇通客车、厦门金龙、苏州金龙、厦门金旅等国内70家客车企业。

公司2014年毛利率高达56.4%，先进技术与优质客户资源都是公司高利润率的保证，此外，主要由于客车车身电子行业多品种、小批量的个性化定制模式。

### ● 主营业务增长主要来源于CAN总线装配率提升

未来公司主要增长点将来自于：

1) 客车业务增长将主要来源于客车行业平稳增长与CAN总线控制系统装配率有提升空间。受益于新能源客车逐步推广，公交车平稳增长，加上校车需求催生新的市场需求，淘汰黄标车带来存量客车的更替与升级，未来客车市场将保持平稳增长。

目前我国客车CAN总线装配率约40%，发达国家装配率均为100%，我国客车CAN总线装配率仍有提升空间，驱动因素包括终端对故障率/舒适度的要求提升，技术法规推动，车联网的推行等。

新能源汽车需求增加将增加对CAN总线需求，新能源汽车CAN总线控制系统装配率为100%。

2) 逐步向卡车业务延伸。目前我国卡车CAN总线装配率仅为10%，仍主要为外资所垄断，公司产品具有价格等优势，将逐步向卡车业务延伸。

### ● 募投项目提升研发能力 未来产品延伸可期

募投项目将扩充公司生产能力，提升研发能力。公司募投项目，募集资金2.17亿元，其中1.79亿元主要用于汽车CAN总线控制系统产能扩建，0.38亿元主要用于汽车电子技术研发中心建设。公司2014年CAN总线控制系统产能为31,000套，公司产量为39,054套，公司产能利用率处于高位，产能扩建将有效解决此问题，此外，还将满足向卡车业务延伸的产能。汽车电子技术研发中心的研发重点放在混合动力整车控制系统、新能源汽车CAN总线控制系统、卡车CAN总线控制系统、车联网汽车云计算服务平台系统等，有望带来公司长期增长。

### ● 盈利预测与投资建议

公司是汽车电子投资标的，看好公司客车CAN总线控制系统受益于装配率提升，产品有望向卡车、新能源汽车等延伸。预估2015、2016年EPS分别为1.10元与1.33元，对应PE为33倍与28倍，首次给予“强烈推荐”评级。

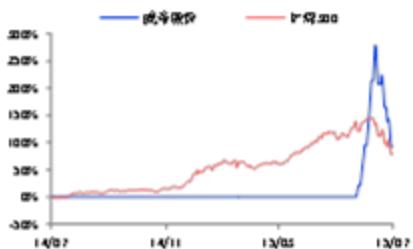
### ● 风险提示

客车行业销量不如预期；卡车业务开拓不及预期。

### 交易数据 (2015-07-03)

收盘价 (元)	36.73
近12个月最高/最低	77/19.08
总股本 (百万股)	80.0
流通股本 (百万股)	20.0
流通股比例 (%)	25.0
总市值 (亿元)	29.4
流通市值 (亿元)	7.4

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

分析师：崔琰  
执业证书编号：S0100514080001  
电话：(8621)60876715  
Email: [cuiyan@mszq.com](mailto:cuiyan@mszq.com)

### 研究助理：李金锦

电话：(8601)85127656  
Email: [lijinjin@mszq.com](mailto:lijinjin@mszq.com)

### 相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入 ( 百万元 )	185	203	219	269
增长率 ( % )	18%	10%	8%	23%
归属母公司股东净利润( 百万元 )	71	85	88	106
增长率 ( % )	16%	19%	4%	21%
每股收益 ( 元 )	0.89	1.06	1.10	1.33
PE	41	35	33	28
PB	18.0	25.0	16.0	11.0

资料来源：民生证券研究院

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	项目 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业收入	185	203	219	269	货币资金	76	16	84	145
减：营业成本	83	88	98	122	应收票据	90	74	88	108
营业税金及附加	2	2	3	3	应收账款	49	59	62	71
销售费用	12	13	14	17	预付账款	1	-	-	-
管理费用	23	25	27	33	其他应收款	2	1	2	2
财务费用	(1)	-	(7)	(2)	存货	49	49	54	68
资产减值损失	2	4	1	1	其他流动资产	-	-	-	-
加：投资收益	2	1	2	2	流动资产合计	266	200	290	395
二、营业利润	67	71	84	98	长期股权投资	-	-	-	-
加：营业外收支净额	14	24	16	22	固定资产	19	18	16	14
三、利润总额	81	95	100	120	在建工程	-	-	-	-
减：所得税费用	10	11	12	14	无形资产	4	4	4	4
四、净利润	71	85	88	106	其他非流动资产	-	-	-	-
归属于母公司的利润	71	85	88	106	非流动资产合计	24	24	23	21
五、基本每股收益 (元)	0.89	1.06	1.10	1.33	资产总计	291	224	313	416
					短期借款	-	-	-	-
					应付票据	28	19	20	24
					应付账款	27	25	28	34
项目	2013A	2014A	2015E	2016E	预收账款	-	-	-	1
EV/EBITDA	46.00	42.00	51.00	41.00	其他应付款	-	-	-	-
<b>成长能力：</b>					应交税费	3	6	7	8
营业收入同比	18.4%	9.8%	8.0%	23.1%	其他流动负债	-	-	-	-
营业利润同比	29.9%	6.8%	18.3%	16.1%	流动负债合计	59	63	69	82
净利润同比	15.5%	19.2%	4.1%	20.5%	长期借款	-	-	-	-
<b>营运能力：</b>					其他非流动负债	6	-	(5)	(20)
应收账款周转率	3.86	3.77	3.62	4.05	非流动负债合计	6	-	(5)	(20)
存货周转率	1.84	1.80	1.90	2.00	负债合计	65	63	65	62
总资产周转率	0.65	0.79	0.82	0.74	股本	60	60	80	80
<b>盈利能力与收益质量：</b>					资本公积	30	30	10	10
毛利率	55.2%	56.4%	55.0%	54.8%	留存收益	109	40	120	224
净利率	38.4%	41.7%	40.2%	39.4%	少数股东权益	-	-	-	-
总资产净利率ROA	24.4%	37.8%	28.2%	25.3%	所有者权益合计	226	160	248	354
净资产收益率ROE	31.4%	52.7%	35.4%	29.9%	负债和股东权益合计	291	224	313	417
<b>资本结构与偿债能力：</b>									
流动比率	4.51	3.16	4.18	4.81					
资产负债率	0.22	0.28	0.21	0.15					
长期借款/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	0.89	1.06	1.10	1.33	经营活动现金流量	51	77	50	74
每股经营现金流量	0.64	0.96	0.63	0.92	投资活动现金流量	1	-	1	1
每股净资产	2.82	2.00	3.10	4.43	筹资活动现金流量	(78)	(137)	17	(13)
					现金及等价物净增加	(26)	(60)	68	61

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 分析师简介

崔琰，汽车行业分析师，经济学硕士，5年证券行业研究经验，曾供职于富邦证券从事汽车行业分析，2012年加入民生证券，2014年新财富最佳分析师入围。

## 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和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	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
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。	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室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 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、传播或复印本报告。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。