

威帝股份(603023)

公司研究/点评报告

受益客车行业增长 业绩符合预期

——威帝股份(603023)2016半年报点评

民生精品——点评报告/汽车及配件行业

2016年8月31日

一、事件概述

公司发布2016年中报:2016上半年实现营业收入9771万元,同比增长13.54%;归属上市公司股东净利润3935万元,同比增长28.02%;归属上市公司股东扣除非经常性损益的净利润3643万元,同比增长28.62%;EPS为0.33元。

二、分析与判断

● 收入稳定增长,利润率保持稳定

2016上半年实现营业收入9771万元,同比增长13.54%;归属上市公司股东扣除非经常性损益的净利润3935万元,同比增长28.02%。公司上半年收入同比稳步增长主要是由于:报告期内,据中国客车统计信息网统计,2016年1-6月,5米以上客车市场累计销售106347辆,同比增长15.55%,净增量达到1.43万辆。受整体行业环境影响,营业收入稳步增加。

● 毛利率、净利率维持较高水平

公司2016上半年毛利率56.1%,比去年同期微降1.7%;净利率40%,较去年增加4.6个百分点。公司的毛利率和净利率维持较高水平的由于主要原因是公司主要产品技术门槛较高,市占率超过50%拥有绝对的市场主导地位。

● 车联网与智能驾驶卡位优势明显 长期看好公司内生外延空间

公司是客车车身电子龙头,掌握国际先进的客车车身控制技术,并拥有宇通、金龙等国内70家客车企业优质客户资源。先进CAN总线技术和优质客户资源的叠加造就独特车联网、智能驾驶卡位优势。同时,公司目前股权结构有利于公司的外延式发展。

三、盈利预测与投资建议

看好公司基于客车CAN总线产品高占有率的卡位优势,内生与外延并行。预计2016、2017、2018年EPS分别为0.26元、0.27元和0.31元,对应PE为63.77倍、61.79倍与54.14倍,维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示:客车行业整体市场环境恶化,外延发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	203.16	229.42	261.43	299.27
增长率(%)	0.27%	12.92%	13.95%	14.47%
归属母公司股东净利润(百万元)	79.98	95.01	98.05	111.91
增长率(%)	-5.35%	18.79%	3.20%	14.14%
每股收益(元)(摊薄)	0.22	0.26	0.27	0.31
PE	75.75	63.77	61.79	54.14
PB	13.26	11.57	10.23	9.04

资料来源:公司公告,民生证券研究院

强烈推荐

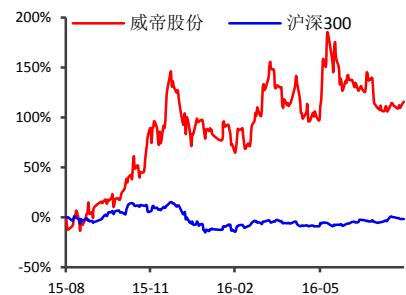
维持评级

合理估值: 21-24元

交易数据 (2016-08-30)

收盘价(元)	16.83
近12个月最高/最低	72.48/16.02
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	127.02
流通股比例%	35%
总市值(亿元)	60.59
流通市值(亿元)	21.38

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 朱金岩

执业证号: S0100515030001

电话: 010-85127532

邮箱: zhujinyan@mszq.com

相关研究

1、《威帝股份(603023)2016Q1季报点评:业绩超预期,车联网及智能驾驶卡位优势明显》,2016.4.28

2、《威帝股份(603023)调研报告:内生与外延并行,卡位车联网及智能驾驶》,2016.04.22

公司财务报表数据预测汇总

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	203.16	229.42	261.43	299.27	收益率				
减：营业成本	85.70	96.88	110.80	127.36	毛利率	57.8%	57.8%	57.6%	57.4%
营业税金及附加	2.48	2.80	3.20	3.66	三费/销售收入	20.2%	18.3%	18.1%	18.0%
营业费用	15.54	17.55	20.00	22.89	EBIT/销售收入	44.4%	45.4%	40.7%	40.5%
管理费用	25.71	28.60	32.59	37.31	销售净利率	39.4%	41.4%	37.5%	37.4%
财务费用	-0.14	-4.14	-5.25	-6.39	资产获利率				
资产减值损失	0.83	2.14	2.14	2.14	ROE	17.5%	18.1%	16.6%	16.7%
加：投资收益	4.88	0.00	0.00	0.00	ROA	17.7%	17.9%	16.1%	16.2%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率				
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	0.3%	12.9%	14.0%	14.5%
营业利润	77.92	85.58	97.95	112.30	EBIT 增长率	-4.9%	15.3%	2.3%	13.8%
加：其他非经营损益	12.90	23.00	14.10	15.60	净利润增长率	-5.4%	18.8%	3.2%	14.1%
利润总额	90.82	108.58	112.05	127.90	资本结构				
减：所得税	10.84	13.57	14.01	15.99	资产负债率	10.5%	10.0%	10.5%	10.4%
净利润	79.98	95.01	98.05	111.91	流动比率	9.17	9.71	9.39	9.60
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	6.35	7.00	6.99	7.32
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产管理效率				
货币资金	169.28	233.41	267.78	335.06	总资产周转率	0.40	0.39	0.40	0.40
应收和预付款项	169.96	175.48	218.16	232.46	固定资产周转率	12.05	19.52	39.32	194.12
存货	50.61	58.01	66.21	76.57	应收账款周转率	1.20	1.33	1.20	1.31
其他流动资产	100.00	100.00	100.00	100.00	存货周转率	1.69	1.67	1.67	1.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.22	0.26	0.27	0.31
固定资产和在建工程	16.86	11.75	6.65	1.54	PE	75.75	63.77	61.79	54.14
无形资产和开发支出	3.75	3.30	2.86	2.41	PB	13.26	11.57	10.23	9.04
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	PS	29.82	26.41	23.18	20.25
资产总计	510.46	581.96	661.66	748.04	EV/EBIT	20.52	56.01	54.44	47.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
应付和预收款项	53.42	58.41	69.48	77.52	经营性现金净流量	46.44	67.98	45.81	80.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-97.89	20.13	12.34	13.65
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	206.99	-23.97	-23.78	-26.79
负债合计	53.42	58.41	69.48	77.52	现金流量净额	155.54	64.13	34.37	67.28
股本	120.00	360.00	360.00	360.00					
资本公积	186.62	6.62	6.62	6.62					
留存收益	150.42	156.93	225.56	303.90					
归属母公司股东权益	457.04	523.55	592.18	670.52					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	457.04	523.55	592.18	670.52					
负债和股东权益合计	510.46	581.96	661.66	748.04					

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012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	投资评级	说明
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

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資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考慮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。

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28层；518040