

# 京威股份 (002662.SZ)

## 投资者交流纪要

### 核心观点:

我们实地调研了福尔达并与京威/福尔达的高管进行了深入交流, 主要观点及内容如下:

1、公司及福尔达高管详细介绍公司的发展情况、发展路径与未来战略思路: 管理层思路非常清晰, 坚持以股东利益为导向, 综合评估收益和风险, 对外并购以增厚 EPS 和自身必须先培育一定能力建设为前提条件(公司强烈厌恶功利性过强的胡乱并购)。京威主营业务稳健, 通过福尔达积极拓展汽车电子业务, 且汽车电子的发展思路是先培养自身能力再考虑资本运作这一稳健务实的做法。

2、公司将积极利用资本市场发展产业, 如果条件允许, 公司也愿意考虑更积极的与投资者交流。

### ● 投资建议

我们估计, 在不考虑外延式并购的情况下, 公司业绩超预期概率也较大。即使明年按 0.85 元的业绩测算, 按当前股价, 对应今年 PE 大约 20 倍, 对应明年 PE 估值仅 16.5 倍, 具有较大的安全边际和较大的向上空间。我们维持“买入”评级, 给予目标价 23 元。

### ● 风险提示

宏观经济增速低于预期; 汽车行业竞争加剧。

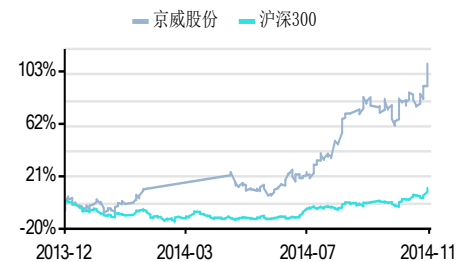
### 盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,659.99	1,799.19	3,035.23	3,683.86	4,620.66
增长率(%)	18.42%	8.39%	68.70%	21.37%	25.43%
EBITDA(百万元)	538.02	487.39	628.61	755.91	958.63
净利润(百万元)	371.89	317.03	410.69	507.67	655.20
增长率(%)	21.00%	-14.75%	29.54%	23.61%	29.06%
EPS(元/股)	0.620	0.528	0.684	0.846	1.092
市盈率(P/E)	13.63	13.91	22.45	18.17	14.08
市净率(P/B)	1.97	1.61	2.93	2.52	2.14
EV/EBITDA	6.66	6.45	12.67	10.24	7.79

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	15.37 元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-28

### 相对市场表现



分析师: 张 乐 S0260512030010  
 021-60750618  
 gfzhangle@gf.com.cn

### 相关研究:

京威股份 3 季报点评: 净利润 2014-10-29  
 增速逐季上升  
 京威股份并购事项过会点评: 2014-09-18  
 并购不确定性消除, 打开公司  
 成长空间  
 京威股份中报点评: 主营业务 2014-08-26  
 拐点确立, 并购加速公司成长

联系人: 闫俊刚 021-60750621  
 yanjungang@gf.com.cn

联系人: 唐 哲 021-60750618  
 tangzhe@gf.com.cn

我们实地调研了福尔达并与京威/福尔达的高管进行了深入交流，主要观点及内容如下：

## 核心观点：

1、公司及福尔达高管详细介绍公司的发展情况、发展路径与未来战略思路：管理层思路非常清晰，坚持以股东利益为导向，综合评估收益和风险，对外并购以增厚EPS和自身必须先培育一定能力建设为前提条件（公司强烈厌恶功利性过强的胡乱并购）。京威主营业务稳健，通过福尔达积极拓展汽车电子业务，且汽车电子的发展思路是先培养自身能力再考虑资本运作这一稳健务实的做法。

2、公司将积极利用资本市场发展产业，如果条件允许，公司也愿意考虑更积极的与投资者交流。

## 具体交流纪要：

### 一、福尔达部分：

**Q1：未来几年的收入、利润预测？**

A1：业绩已有承诺，但应该是偏保守的。

**Q2：一汽大众在天津，青岛建厂，公司有无相应的扩产计划？**

A2：整体上是有所计划的，京威在长春已经设了工厂。

**Q3：福尔达公司历史，汽车电子产品的发展思路及公司的核心竞争力如何？**

A3：公司95年从配合奥迪100国产化为切入口，进入奥迪配套体系，且建立了以空调出风口，拉手为主的汽车内饰件/功能件的业务能力，96年开始涉足汽车电子，并逐步切入空调控制器，无钥匙进入，胎压监测，车身控制器等领域的市场。

全部FRD有研发人员200多人，慈溪（结构件）100多人，上海80多人，宁波有一个基地，主要做新技术的储备。

汽车电子范围很广，公司的定位是技术含量比较高的空调控制器，无钥匙进入系统，胎压监测，灯具，与国际竞争对手竞争的核心竞争力为“研发成本，生产成本，服务”，特别是对于COEM，与客户实现互动，进行同步开发，而海外的供应商由于研发在国外，对客户的设计变更反映太慢。而相对于国内的供应商，这些产品还是需要积累的，如空调控制器的算法，是多年积累的经验。

生产制造方面也有优势，目前已经从原来的人工转到半自动的生产线。包括SMT

都实现了自主。另外对于塑料件的表面处理，也可以借用WKW的电镀工艺。

今年汽车汽车电子的占比预计会超过内饰件。空调控制器已经给大众，丰田配套供货；无钥匙进入，胎压监测，车身控制器等领域公司一直是围绕着合资品牌和自主品牌同步进行开发，但目前还主要以自主品牌为主。目前的发展思路是先从自主品牌开始，锻炼研发，质量等各个方面，然后再择机切入合资品牌。

无钥匙进入系统目前渗透率还比较低，但未来的空间很大。目前公司在华晨已经有供货，后续海马，江淮，柳汽项目都会陆续有量产或定点

胎压检测系统公司涉足比较早，2001年随北美开始研究这个领域，目前是国内第一家实现批量供货的供应商，目前因成本及法规还未实施而暂停。

灯具方面目前的目标是先把中高端车的内灯业务做好，然后会发展一些周边的灯具，如氛围灯等。

新能源方面已经研发成功空调电加热系统，目前已经给台湾华创小批量供货。

#### **Q4: 公司毛利率上半年有所下降，原因？**

A4: 年降+人工费用的上涨+产品供货的状态（如刚刚开始供货，毛利率可能很高）。

#### **Q5: 福尔达的业务方向及技术储备情况？后续有什么新的产品或新的项目？**

A5: 战略上内饰件作为基础，保持领先地位。然后发展汽车电子。两个产品线同步开展。

未来增速方面，汽车电子相应会比内饰件快一些。

新客户：陆虎，奔驰等，项目比较多。

空调控制器的新技术储备：如四区温控技术，新能源车的控制技术及触屏技术等。

车联网：公司也在考虑，但目前商业模式不成熟，公司可以做的是硬件，软件。

## **二、京威部分：**

#### **Q1: 两家公司合并之后，对于京威来讲，福尔达能带来什么？**

A1: 福尔达是优秀的企业，功能件在国内是第一的，电子产品打了一个很好的基础，未来发展空间很大，走得很扎实。从资本方面可以进一步去推动福尔大的发展，最后能把福尔达的规模做起来。

#### **Q2: 账上有很多现金，未来的战略方向怎么走？**

A2: 稳健第一，走出自己的风格（自己先做好相应准备，然后再去谈合作）。福尔达肯定不是最后一家。公司一直在认真做事，上市之后经历了2年的调整，未来2年有望持续向上。

**Q3: 京威的研发投入低，未来本部的产品品类如何规划？敏实的未来竞争格局如何？当初IPO时，希望打造一个中德合作的标杆？未来会如何取得突破？**

A3: 研发比率在1.5-2%；但在全新产品上占比比较高，所以实际上是不低的。

京威目前的竞争态势还是非常不错的，价格战也不是公司的风格。做一个稳健的风格。保持相对高的毛利率。

公司进行扩张的目标只有一个，就是要以增厚EPS为目标。不能为了并购而并购，为了规模而规模。公司也看了很多欧洲的公司，但考虑这些企业的情况，都选择放弃了。公司认为以目前的情况，跨国公司超不过，主机厂或客户做的产品不能做，那么对主机厂不控制的，国际巨头不感兴趣的，做个第三极的细分市场的领头羊也是个不错的选择。

**Q4: 公司二股东未来的地位？明年解禁他们会怎么想？公司怎么想？**

A4: 德国WKW的市场地位还是非常稳固的，对手还无法超越。而京威的产品链更长。

至于明年解禁问题，李总认为股东要学会做加法，互相学习，共同做大。大股东对减持可能性不大，二股东、三股东来去自由。

**Q5: 毛利率和净利率未来的走势？**

A5: 每年的1季度销售额放缓，另外1季度发奖金，故毛利比较低，所以要看同比。

后面公司通过“市场规模+节能挖潜+向管理要效率”去提升毛利率。

## 投资建议

我们估计，在不考虑外延式并购的情况下，公司业绩超预期概率也较大。即使明年按0.85元的业绩测算，按当前股价，对应今年PE大约20倍，对应明年PE估值仅16.5倍，具有较大的安全边际和较大的向上空间。我们维持“买入”评级，给予目标价23元。

## 风险提示

宏观经济增速低于预期；汽车行业竞争加剧。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2209	2263	2816	3377	4148
货币资金	1489	1267	1256	1483	1757
应收及预付	352	579	853	1031	1318
存货	363	411	701	856	1068
其他流动资产	6	7	6	7	6
<b>非流动资产</b>	633	774	847	918	971
长期股权投资	34	17	17	17	17
固定资产	427	539	585	620	638
在建工程	16	4	5	4	4
无形资产	155	199	224	263	298
其他长期资产	0	15	16	15	15
<b>资产总计</b>	2842	3037	3662	4295	5119
<b>流动负债</b>	219	217	397	484	604
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	219	217	397	484	604
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	219	217	397	484	604
股本	600	600	600	600	600
资本公积	1116	1116	1116	1116	1116
留存收益	852	1019	1430	1937	2593
归属母公司股东权	2568	2735	3145	3653	4308
少数股东权益	55	86	120	158	208
<b>负债和股东权益</b>	2842	3037	3662	4295	5119

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1660	1799	3035	3684	4621
营业成本	998	1190	2164	2630	3281
营业税金及附加	13	14	23	28	36
销售费用	72	83	134	164	206
管理费用	86	93	157	191	239
财务费用	-27	-37	-45	-65	-56
资产减值损失	0	1	10	6	-31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	5	7	7	7
<b>营业利润</b>	534	460	599	737	953
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	1	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	535	461	600	738	954
所得税	129	125	155	192	249
<b>净利润</b>	406	335	445	546	705
少数股东损益	34	18	34	39	49
<b>归属母公司净利润</b>	372	317	411	508	655
EBITDA	538	487	629	756	959
EPS (元)	0.62	0.53	0.68	0.85	1.09

**现金流量表**

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	416	264	124	377	418
净利润	406	335	445	546	705
折旧摊销	46	68	71	85	99
营运资金变动	-26	-135	-394	-253	-347
其它	-10	-4	2	-2	-39
<b>投资活动现金流</b>	-266	-339	-136	-149	-145
资本支出	-185	-328	-142	-157	-151
投资变动	-82	-11	7	7	7
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1203	-148	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	1441	21	0	0	0
其他	-238	-169	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1352	-222	-11	228	274
<b>期初现金余额</b>	137	1489	1267	1256	1483
<b>期末现金余额</b>	1489	1267	1256	1483	1757

**主要财务比率**

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	18.4	8.4	68.7	21.4	25.4
营业利润增长	13.6	-13.9	30.2	23.1	29.3
归属母公司净利润增长	21.0	-14.8	29.5	23.6	29.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	39.9	33.9	28.7	28.6	29.0
净利率	24.5	18.6	14.7	14.8	15.2
ROE	14.5	11.6	13.1	13.9	15.2
ROIC	33.9	20.0	20.9	21.6	23.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	7.7	7.2	10.9	11.3	11.8
净负债比率	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	10.10	10.42	7.08	6.98	6.87
速动比率	8.16	7.63	4.70	4.55	4.42
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.82	0.61	0.91	0.93	0.98
应收账款周转率	9.69	7.47	8.20	8.15	8.05
存货周转率	3.11	3.04	3.09	3.07	3.07
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.62	0.53	0.68	0.85	1.09
每股经营现金流	0.69	0.44	0.21	0.63	0.70
每股净资产	4.28	4.56	5.24	6.09	7.18
<b>估值比率</b>					
P/E	13.6	13.9	22.5	18.2	14.1
P/B	2.0	1.6	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.7	6.4	12.7	10.2	7.8



## 广发汽车行业研究小组

- 张乐： 分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车相关产业工作经历，5年卖方研究经验，2011、2012、2013年“新财富”最佳汽车行业分析师第七名；水晶球公募基金最佳汽车行业分析师2012年第五名、2013年第四名；2013年金牛奖第三名，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚： 联系人，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲： 联系人，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，2014年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。