

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

中高端乘用车外饰件领域龙头

——京威股份(002662)新股点评

研究报告-新股点评

无投资评级(首次)

发布日期: 2012年3月8日

报告关键要素:

作为一家中德合资公司,依托德国股东技术优势,在中高端乘用车外饰件(特别是铝合金外饰件)领域市场占有率居前。相对完善的产业链和偏中高端的产品定位使得盈利能力表现抢眼。未来公司还将受益于乘用车的中高端化趋势。

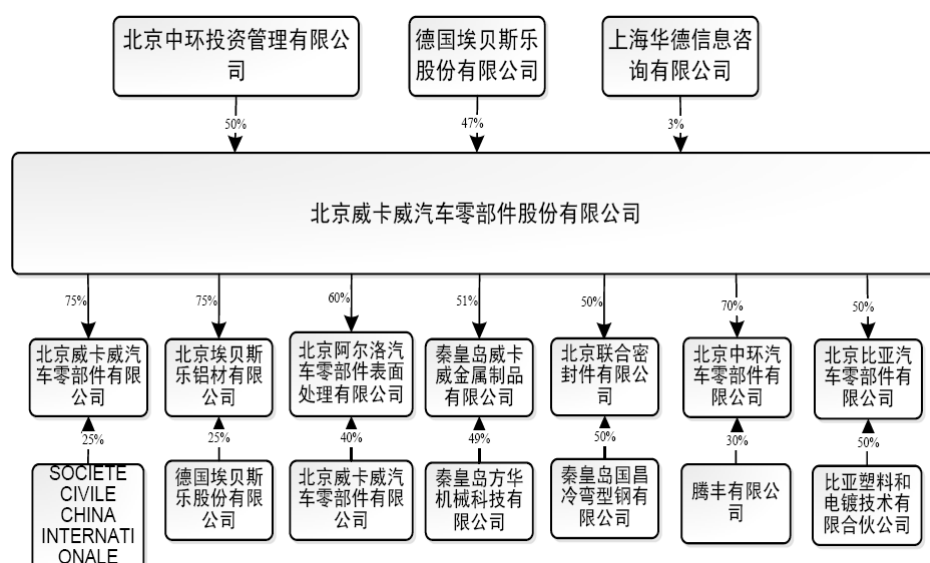
事件:

- **京威股份(002662)发行新股。**公司按20元/股公开发行A股7500万股,将于3月9日上市,募集资金15亿元,主要投向产能扩张项目。

点评:

- **公司简介。**公司是一家中德合资的乘用车内外饰件系统综合制造商和综合服务商,主要为中高档乘用车提供内外饰件系统,具体包括车门外直条总成、风窗饰条总成、防擦条、立柱饰板(B柱/C柱)、行李架总成、天窗框、门槛压条总成、内饰板和仪表板框等。主要客户包括一汽大众、一汽轿车、华晨宝马、北京奔驰、一汽丰田、上海通用、上海大众等。公司由李璟瑜、张志瑾夫妇和德国麦尔(Mayer)家族共同控制。其中李璟瑜和张志瑾夫妇通过中环投资持有50%股份(发行前),德国麦尔家族通过德国埃贝斯乐持有发行人47%股份(发行前)。

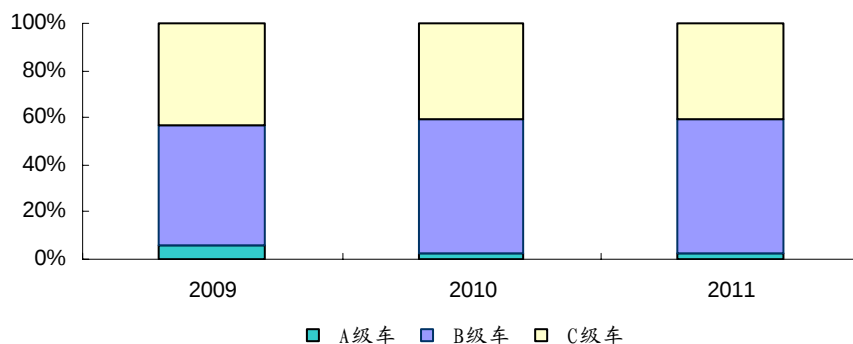
图1: 股权结构与组织架构(发行前)



资料来源: 招股说明书, 中原证券

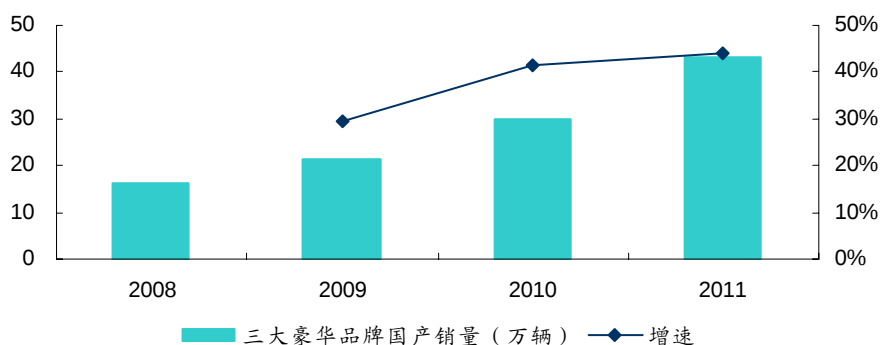
- **受益于中高端乘用车大发展。**公司产品侧重于配套中高端乘用车，如奥迪A6、宝马5系、奔驰E级等，外饰件产品绝大多数配套偏于中高端的B级和C级乘用车。近几年来，中国中高端乘用车市场发展迅猛，公司业务显著受益。以三大豪华车品牌为例，其国产销量增长迅速，近三年增速均在30%以上，在行业增长放缓的2011年，其增速高达43.98%。鉴于目前中国相对较低的中高端车比例和独特的汽车消费文化，预计未来中高端乘用车销量仍能取得不错的增长。

图 2：公司外饰件业务结构



资料来源：招股说明书，中原证券

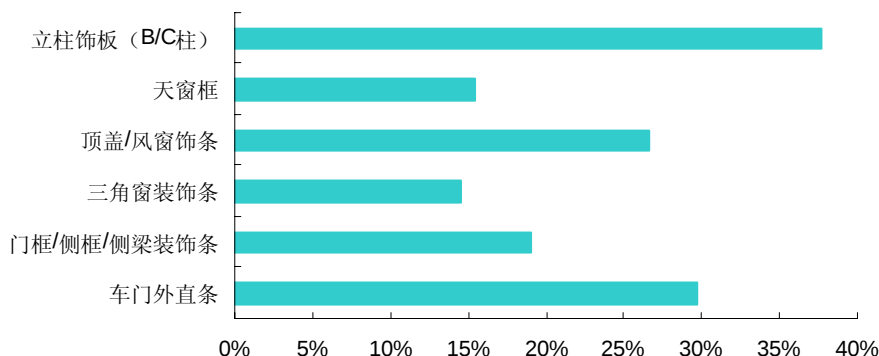
图 3：三大豪华品牌国产销量与增速



资料来源：CAAM，中原证券

- **技术优势突出，市场占有率居前。**公司作为一家合资企业，其技术源自德方股东，在此基础上进行消化吸收，目前已拥有包括铝合金、不锈钢、冷轧及镀锌钢板、塑料及橡胶等多种材质成型工艺。公司拥有的铝氧化、型材挤出技术和喷漆喷粉等技术工艺在国内具有领先地位。另外，公司已形成同步设计开发、整体配套方案设计和模块化供应的能力。凭借突出的技术实力，特别是在铝合金外饰件领域的优势，公司在中高端乘用车外饰件市场占有率居前，估计整体市场占有率达到20%。

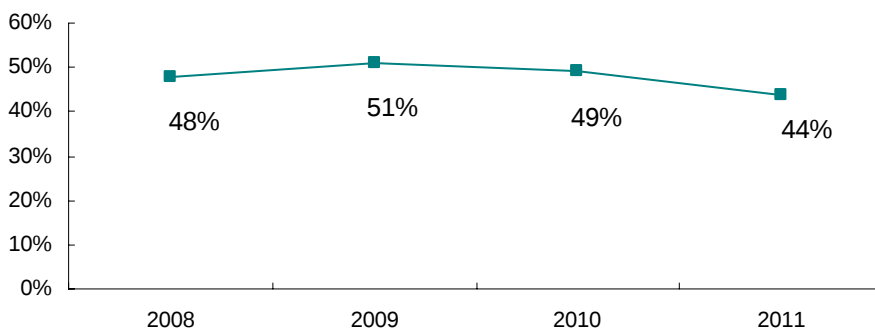
图 4：公司部分产品在中高端乘用车领域的市场占有率



资料来源：招股说明书，中原证券

- **盈利能力表现抢眼。**近几年公司综合毛利率维持40%以上，位居汽车零部件上市公司前列，其中在C级车外饰件领域更是高达50%以上。公司维持高毛利率的主要原因有三：首先是一体化生产模式，从上游材料加工到零部件总成装配均有覆盖，因此产品附加值高；其次是公司产品定位于中高端乘用车，产品品质要求高，能够获得较好的价格；第三是公司在内外饰领域发挥技术优势，在中高端乘用车市场占有率居前，特别是在铝合金饰件领域的行业地位无人可及，这种优势地位使得公司产品可以获得不错的盈利能力。

图 5：综合业务毛利率



资料来源：招股说明书，中原证券

- **募投资金主要投向产能扩张。**公司现有内外饰件系统产能250万套，本次募集资金投资项目完成后将新增产能250万套，实现产能翻番。其中公司拟以募投资金新建2200T铝型材生产线，扩大铝型材挤出产品线，提升内外饰件系统原材料的自制率，以降低成本。根据可行性报告，募投项目完全达产后，将年新增销售收入11.25亿元，年新增利润总额2.26亿元。
- **盈利预测。**预计公司2012-2013年营业收入为16.99亿元和20.64亿元，实现净利润3.75亿元和4.52亿元，按发行后总股本摊薄计算EPS分别为1.25元和1.52元。考虑公司的技术优势和优异的盈利能力，可以给予2012年15-20倍市盈率，按此计算合理估值区间为18.75元-25.00元。
- **风险提示：**下游配套乘用车销量增速波动风险；客户相对集中风险。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	11.62	14.02	16.99	20.64
增长比率 (%)	60.72	20.59	21.23	21.45
净利润 (亿元)	2.77	3.07	3.75	4.57
增长比率 (%)	60.12	11.13	22.16	21.66
每股收益 (元)	0.92	1.02	1.25	1.52
市盈率 (倍)				

发行数据

发行价 (元)	20.00
发行数量 (万股)	7500
发行方式	网下配售
	网上资金申购
发行日期	2月29日
上市日期	3月9日

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产 (元)	3.67
每股经营现金流 (元)	1.32
毛利率 (%)	43.58
净资产收益率 (%)	42.51
资产负债率 (%)	19.90
总股本/流通股 (亿股)	2.25/
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。