

高压共轨和后处理系统大幅增长

调研简报

苏威孚 B (200581. SZ)

2014-10-22 星期三

时间: 2014-10-21

参会人: 基金客户多名

地点: 无锡

会议形式: 一对多

姓名: 李明

电话: 0755-21516067

Email: liming@gyzq.com.hk

1、国四执行力度: 目前国三的订单明显减少, 说明整机厂的风险意识比较强, 政府此次推行的力度也比较大, 执行会比较认真。所以博世汽柴今年的发展会比较好。

2、博世汽柴: 现在在国内的市场份额高达 80% 以上, 因为国四实施之后国内企业的高压共轨基本没有相应的技术。国四的执行应该很严格, 估计只有高压共轨的发动机才能达标。

3、产能不是问题: 首先, 公司可以通过提高国产化率 (主要喷油器威孚可以生产) 来提升产能。其次, 青岛的分厂今年年底之前可以投产, 博世汽柴原有产能 80 万, 青岛厂投产后合计 100 多万的产能。共轨的核心产能是喷油器, 其他部分如泵、ECU、轨等部件都是采购的, 目前的喷油器产能足够满足市场需求。

4、整车的节能减排: 节能减排 70% 的工作是靠燃油喷射系统, 30% 的工作靠后处理 (SCR) 设备。

5、WAPS: 主要满足中低端市场, 但是市场选择了高压共轨技术路线, 所以高压共轨的普及对于这个产品有负面影响。未来, 公司的调整方向是将 WAPS 作为共轨的补充, 现在主要用于非道路机械上。因为非道路机械预计 2016 年 10 月实施第三阶段排放法规, 原来没有排放法规要求。长远看, 非道路机械的量非常大, 剔除了单缸柴油机以外, 多缸柴油机一年的量超过一百万; 如果将单缸机算进去, 非道路机械的柴油机一年的量超过车用柴油机 (车用柴油机接近四百万台左右); 所以一年总共的柴油机 (包括道路和非道路) 需求为八九百万台。

6、威孚力达有两块业务：分别是乘用车和商用车的后处理系统，但是国四之前商用车并不需要后处理系统。公司占乘用车自主品牌后处理系统四十五左右的份额，但是柴油车刚刚起步，今年才开始，市场占有率不好统计。目前，SCR主要用于重卡，轻型车上主要用 poc+doc，占据 60%以上份额。我们预计今年汽车后处理系统部分增速不会低于 50%，明年可能更快。产能方面，新建一条 SCR 的生产线很快，资产很轻。

今年年底之前中重卡可能有 50%以上会切换到高压共轨，按照今年重卡 80 万台计算，其中 40 万是中重型，另外是大客车，柴油的大客 100%是共轨系统。上述车型大部分用博世的共轨系统，但是由于排放标准对于 SCR 要求没有那么多，所以 SCR 的量没有共轨的大。

7、威孚汽柴业务分两块：A 由母公司进行零部件加工，然后交给威孚汽柴装配（泵），进而交给博世汽柴；B 另外母公司还有零部件工厂为博世汽柴的其他零部件加工，如连接杆、喷油器等等，一年有数亿收入。

公司生产的机械喷油器是以前博世的技术转移过来的，高压共轨之前运用的多，但是以后的量可能会减少，不过短期很难淘汰。因为市场容量大（重卡、轻卡、工程机械、农机等都要用），另外维修市场很大（喷油器是易耗件，油嘴的寿命在 3000 小时左右）。公司目前还没有怎么进入维修市场，未来有空间。

威孚汽柴生产的共轨泵是自己开发的，知识产权归公司，供给博世。威孚汽柴去年供应博世 20 多万台，博世自己一共 60 万台；今年博世可能要到 80 万套，公司能够供货 60%-70%。因此，这部分是受益于国四的趋势。

8、威孚金宁今年受到共轨的影响很大：共轨的成本大幅下降后和 VE 泵的价差减少（共轨的价格原来 6000 多，现在平均 4000 多，VE 分配泵价格 3000 多，价差减小），公司产品的竞争力减弱。我们预计这部分今年下降幅度较大。

9、中联电子：1997 年投资 1.2 亿成立中联电子，非常成功，每年都能实现盈利而且分配利润。中联电子由中方企业共同投资的公司（上汽持股 53%，威孚第二 20%，西安昆仑机器制造厂第三，还有一汽、东风等一系列公司）持股 50%，再与博世 50%合资。中联电子本身没有实业，就是一个资产管理公司，主要靠投资收益。该公司主要生产汽油的燃油喷射系统，也叫发动机管理系统。

10、涡轮增压：这部分目前正在扩大产能，原来 30 多万产能，年底能达到 100 万。由于市场竞争激烈，价格有所下降。（2010 年价格为 1000 元，现在下降到 700 元左右。）重卡涡轮增压的适用面很广，但是轻型车比例不高。目前，政府提倡乘用车采用涡轮增压，但是渗透率可能只有 10%多一点，不超过 20%。威孚也想进入乘用车市场，但是首先看商用车市场。

11、评论和总结：国四标准的严格执行对于公司相关产品的带动作用非常大，如 SCR、喷油嘴等。预计明年市场会呈现前低后高的走势，下半年销量有望大幅增长，可能持续到 2016 年。

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>