

## 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。

## 免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

### 国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>