中国平安 PING AN 平安证券公司

汽车和汽车零部件

2017 年 04 月 10 日

威孚高科 (000581)

一季度利润高增长、受益行业复苏明显

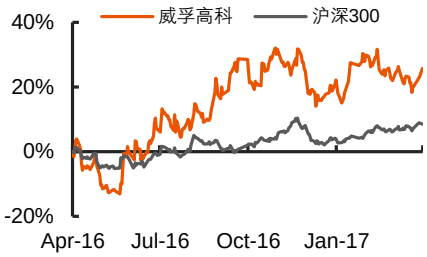
推荐（维持）

现价：23.98 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.weifu.com.cn
大股东/持股	无锡产业发展集团/20.22%
实际控制人/持股	江苏省无锡市国有资产管理委员会/%
总股本(百万股)	1,009
流通 A 股(百万股)	836
流通 B/H 股(百万股)	172
总市值（亿元）	228.95
流通 A 股市值(亿元)	200.59
每股净资产(元)	12.41
资产负债率(%)	20.80

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号 S1060116080003 021-38630860 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

杨献宇 一般从业资格编号 S1060117010030 18818203151 YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2016年业绩快报，2016年实现营业收入64.7亿，同比增12.7%，归母净利润16.8亿元，同比增11.1%，基本每股收益1.67元。1季度净利润约为6.3–6.5亿元，同比增长55–60%。

平安观点：

- **受益于重卡行业高景气，轻卡下游增速较高，1 季报预计实现高增长：**受益于 2016 年重卡行业高景气度，公司 3、4 季度净利润分别同比实现了+47.7%/+69.1%的增长，公司旗下重要参股公司 RBCD 订单饱满，将给公司贡献较大收益，2017 年 1-2 月份轻卡行业销量同比+16.3%，也给 RBCD 轻卡业务贡献增量，1 季度净利润增速预增 55-60%，预计二季度公司业绩增速依然有望维持较高水准。
- **全国排放升级为公司业务带来新机会：**2017-2018 年国内将迎来较为严格的一次排放标准升级，公司是国内少有的掌握核心技术、系统集成能力的供应商。此次排放升级将带动威孚高科另一大板块排放业务业绩向上，SCR 系统+DOC 产品出货量预计将显著提高，SCR 产品总成占比预计将显著提升，提升其盈利能力，增厚母公司利润。
- **自主品牌崛起、中联电子显著受益：**公司重要联营企业中联电子参股国内动力总成管理系统龙头供应商联合电子，技术壁垒极高，为国内知名合资车企和众多自主品牌配套发动机管理系统，受益于自主品牌崛起，联合电子出货量近几年显著提升，盈利有望保持两位数以上增长。
- **盈利预测与投资建议:**公司受益于重卡景气度回升和柴油车排放标准升级，进入新一轮的业绩提升期。账上现金流充足，2017 年具备一定的外延并购预期。威孚高科具备低估值+现金牛属性。业绩预测为 2016/2017/2018 年 EPS 依次为 1.67/1.97/2.20 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业景气度不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6354	5742	6473	7878	8509
YoY(%)	13.7	-9.6	12.7	21.7	8.0
净利润(百万元)	1539	1515	1684	1991	2224
YoY(%)	38.9	-1.6	11.1	18.2	11.7
毛利率(%)	25.4	23.4	22.0	22.9	23.1
净利率(%)	24.2	26.4	26.0	25.3	26.1
ROE(%)	15.1	13.6	13.8	14.8	14.9
EPS(摊薄/元)	1.51	1.50	1.67	1.97	2.20
P/E(倍)	15.7	16.0	14.4	12.2	10.9
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	8539	9154	10552	12387
现金	3275	3401	3630	4780
应收账款	2293	2467	2959	3279
其他应收款	9	12	14	15
预付账款	73	134	131	141
存货	866	1124	1324	1391
其他流动资产	991	873	1145	1281
非流动资产	7166	7495	8119	8243
长期投资	3284	3074	3224	3194
固定资产	2321	2805	3243	3515
无形资产	361	405	427	448
其他非流动资产	149	167	223	180
资产总计	15704	16649	18671	20630
流动负债	2895	2768	3299	3641
短期借款	360	0	0	0
应付账款	1464	1672	1966	2155
其他流动负债	1	15	12	12
非流动负债	499	350	359	363
长期借款	0	0	-20	-47
其他非流动负债	445	305	332	361
负债合计	3394	3118	3659	4003
少数股东权益	430	484	548	617
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	3397	3397	3397	3397
留存收益	6678	7770	9124	10448
归属母公司股东权益	11594	12761	14178	15724
负债和股东权益	15704	16649	18671	20630

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	542	1480	1666	2373
净利润	1553	1739	2054	2293
折旧摊销	234	228	280	327
财务费用	-11	-6	-8	-9
投资损失	-1333	-1417	-1551	-1716
营运资金变动	16	-494	-664	-248
其他经营现金流	83	1429	1555	1726
投资活动现金流	1213	-477	-844	-518
资本支出	568	482	840	519
长期投资	-183	-135	151	-56
其他投资现金流	1598	-130	147	-55
筹资活动现金流	-742	-877	-594	-705
短期借款	-55	-360	0	0
长期借款	-60	0	-20	-27
普通股增加	-11	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	1
其他筹资现金流	-616	-517	-574	-679
现金净增加额	1012	127	228	1150

利润表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5742	6473	7878	8509
营业成本	4395	5047	6073	6545
营业税金及附加	30	33	41	44
营业费用	169	191	230	248
管理费用	795	720	854	914
财务费用	-11	-6	-8	-9
资产减值损失	95	90	80	70
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1333	1417	1551	1716
营业利润	1603	1815	2160	2413
营业外收入	145	42	40	45
营业外支出	84	0	6	10
利润总额	1664	1857	2194	2448
所得税	111	118	139	155
净利润	1553	1739	2054	2293
少数股东损益	37	54	64	69
归属母公司净利润	1515	1684	1991	2224
EBITDA	1879	2079	2466	2767
EPS（元）	1.50	1.67	1.97	2.20

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-9.6	12.7	21.7	8.0
营业利润(%)	-6.7	13.2	19.0	11.7
归属于母公司净利润(%)	-1.6	11.1	18.2	11.7
获利能力				
毛利率(%)	23.4	22.0	22.9	23.1
净利率(%)	26.4	26.0	25.3	26.1
ROE(%)	13.6	13.8	14.8	14.9
ROIC(%)	9.8	10.4	11.0	11.1
偿债能力				
资产负债率(%)	21.6	18.7	19.6	19.4
净负债比率(%)	-25.1	-26.7	-25.7	-30.7
流动比率	2.95	3.31	3.20	3.40
速动比率	2.65	2.90	2.80	3.02
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.7	2.7	2.9	2.7
应付账款周转率	3.0	3.2	3.3	3.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.67	1.97	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.47	1.65	2.35
每股净资产(最新摊薄)	11.49	12.65	14.05	15.58
估值比率				
P/E	16.0	14.4	12.2	10.9
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.8	8.8	7.2	6.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033