

威孚高科 (000581.SZ)

17 年 1 季报业绩预告点评: 1 季度业绩或创历史新高

● 事件: 公司预计 17 年 1 季度业绩同比增长 55%-60%

公司发布 17 年 1 季度业绩预告, 预计 17 年 1 季度实现归母净利润 6.29 亿元-6.50 亿元, 对应 EPS 0.62 元-0.64 元, 同比大幅增长 55%-60%, 超市市场预期, 公司 17 年 1 季度业绩创上市以来新高。

● 下游较高景气度仍维持, 联营企业仍将受益

公司 16 年业绩已有所恢复, 根据公司 16 年业绩快报, 公司 16 年营收和净利润分别为 64.73 亿元、16.84 亿元, 同比分别增长 12.7%、11.1%。

公司业绩主要由投资收益贡献, 16 年公司业绩恢复主要与联营企业博世汽柴与中联电子下游景气度上行有关, 我们认为, 17 年公司主要联营企业业绩仍将稳健增长。换届周期前管理层对经济维稳的诉求很强, 今年汽车行业政策基调仍将向上。乘用车方面, 购置税优惠政策短期是正面影响因素, 中联电子业绩或平稳增长; 重卡方面, 订单、库存等反映的基本面未发生大的变化, 目前行业较高景气度仍维持, 博世汽柴 17 年仍将收益。

● 并购基金稳步推进, 外延步伐或加快

去年 6 月份公司子公司拟与平安融汇成立并购基金, 目前仍在稳步推进。我们认为, 公司通过并购基金, 积极寻求新能源领域及自身产业升级相关领域的投资机会, 有利于实现公司产品线的战略转型升级。

● 投资建议

公司产品壁垒极高, 16 年业绩有所恢复, 17 年有望继续受益于下游行业的较高景气度。同时, 公司拟成立并购基金, 外延发展有望打开新成长空间。我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 1.67 元、2.00 元和 2.12 元, 对应 PE 分别为 14.5 倍、12.1 倍和 11.4 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

中重卡行业景气度不及预期, 排放监管力度低于预期。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,354.48	5,741.64	6,472.71	7,716.53	8,287.64
增长率(%)	13.69%	-9.64%	12.73%	19.22%	7.40%
EBITDA(百万元)	982.76	587.94	733.94	913.66	1,013.98
净利润(百万元)	1,539.44	1,515.39	1,684.84	2,017.37	2,143.02
增长率(%)	38.91%	-1.56%	11.18%	19.74%	6.23%
EPS (元/股)	1.509	1.502	1.670	1.999	2.124
市盈率(P/E)	17.78	16.49	14.46	12.07	11.37
市净率(P/B)	2.52	2.12	1.81	1.57	1.38
EV/EBITDA	25.93	37.63	26.98	19.78	15.70

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

24.14 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-12

相对市场表现



分析师: 张 乐 S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐 哲 S0260516090003



021-60750621



abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

威孚高科 (000581.SZ): 16 2016-10-27

年 3 季报点评: 累计利润增速

如期转正

威孚高科 (000581.SZ): 16 2016-08-25

年中报点评: 重卡行业迎来恢

复性反弹, 三季度或迎业绩拐

点

威孚高科 (000581.SZ): 超 2016-08-22

限超载治理意见下发, 公司将

受益于重卡行业恢复

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司预计 17 年 1 季度业绩同比增长 55%-60%

公司发布17年1季度业绩预告，预计17年1季度实现归母净利润6.29亿元-6.50亿元，对应EPS 0.62元-0.64元，同比大幅增长55%-60%，超市场预期，公司17年1季度业绩创上市以来新高。

下游较高景气度仍维持，联营企业仍将受益

公司16年业绩已有所恢复，根据公司16年业绩快报，公司16年营收和净利润分别为64.73亿元、16.84亿元，同比分别增长12.7%、11.1%。

公司业绩主要由投资收益贡献，16年公司业绩恢复主要与联营企业博世汽柴与中联电子下游景气度上行有关，我们认为，17年公司主要联营企业业绩仍将稳健增长。换届周期前管理层对经济维稳的诉求很强，今年汽车行业政策基调仍将向上。乘用车方面，购置税优惠政策短期是正面影响因素，中联电子业绩或平稳增长；重卡方面，订单、库存等反映的基本面未发生大的变化，目前行业较高景气度仍维持，博世汽柴17年仍将收益。

并购基金稳步推进，外延步伐或加快

去年6月份公司子公司拟与平安融汇成立并购基金，目前仍在稳步推进。我们认为，公司通过并购基金，积极寻求新能源领域及自身产业升级相关领域的投资机会，有利于实现公司产品线的战略转型升级。

投资建议

公司产品壁垒极高，16年业绩有所恢复，17年有望继续受益于下游行业的较高景气度。同时，公司拟成立并购基金，外延发展有望打开新成长空间。我们预计公司16-18年EPS 分别为1.67元、2.00元和2.12元，对应PE 分别为14.5倍、12.1倍和11.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

中重卡行业景气度不及预期，排放监管力度低于预期。

资产负债表						单位: 百万元						现金流量表						单位: 百万元					
至12月31日		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
流动资产		7602	8539	9886	12394	14737	经营活动现金流		890	542	787	404	829	经营活动现金流		890	542	787	404	829			
货币资金		2360	3275	4554	6285	8435	净利润		1589	1553	1735	2075	2204	净利润		1589	1553	1735	2075	2204			
应收及预付		2313	2375	2555	3037	3286	折旧摊销		226	234	336	397	461	折旧摊销		226	234	336	397	461			
存货		1112	866	1100	1318	1417	营运资金变动		0	-22	41	-373	-42	营运资金变动		0	-22	41	-373	-42			
其他流动资产		1817	2023	1678	1754	1599	其它		-925	-1223	-1326	-1695	-1794	其它		-925	-1223	-1326	-1695	-1794			
非流动资产		6887	7166	7000	7120	7251	投资活动现金流		-793	1213	1222	1303	1306	投资活动现金流		-793	1213	1222	1303	1306			
长期股权投资		3315	3284	3284	3284	3284	资本支出		-798	-397	-297	-481	-552	资本支出		-798	-397	-297	-481	-552			
固定资产		1350	2321	2455	2604	2737	投资变动		-25	1271	1519	1785	1858	投资变动		-25	1271	1519	1785	1858			
在建工程		477	162	172	152	157	其他		30	338	0	0	0	其他		30	338	0	0	0			
无形资产		378	376	375	366	358	筹资活动现金流		-357	-742	-729	23	16	筹资活动现金流		-357	-742	-729	23	16			
其他长期资产		1367	1023	715	715	715	银行借款		1011	670	-360	0	0	银行借款		1011	670	-360	0	0			
资产总计		14489	15704	16886	19514	21988	债券融资		-996	-725	-369	23	16	债券融资		-996	-725	-369	23	16			
流动负债		2807	2895	2687	3216	3471	股权融资		3	13	0	0	0	股权融资		3	13	0	0	0			
短期借款		415	360	0	0	0	其他		-375	-700	0	0	0	其他		-375	-700	0	0	0			
应付及预收		2380	2475	2662	3193	3449	现金净增加额		-261	1012	1279	1731	2150	现金净增加额		-261	1012	1279	1731	2150			
其他流动负债		11	61	25	24	22	期初现金余额		2448	2360	3275	4554	6285	期初现金余额		2448	2360	3275	4554	6285			
非流动负债		419	595	251	274	290	期末现金余额		2187	3372	4554	6285	8435	期末现金余额		2187	3372	4554	6285	8435			
长期借款		60	0	0	0	0																	
应付债券		0	0	0	0	0																	
其他非流动负债		359	595	251	274	290																	
负债合计		3225	3491	2938	3490	3760																	
股本		1020	1009	1009	1009	1009																	
资本公积		3636	3397	3397	3397	3397																	
留存收益		6081	7188	8873	10890	13033																	
归属母公司股东权		10859	11783	13468	15485	17628																	
少数股东权益		404	430	481	538	599																	
负债和股东权益		14489	15704	16886	19514	21988																	
利润表						单位: 百万元						主要财务比率											
至12月31日		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	至12月31日		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E										
营业收入		6354	5742	6473	7717	8288	成长能力(%)																
营业成本		4740	4395	4972	5925	6370	营业收入增长		13.7	-9.6	12.7	19.2	7.4										
营业税金及附加		33	30	34	40	43	营业利润增长		39.4	-6.7	14.5	19.6	6.2										
销售费用		175	169	194	227	245	归属母公司净利润增长		38.9	-1.6	11.2	19.7	6.2										
管理费用		649	795	874	1008	1076	获利能力(%)																
财务费用		-25	-11	-21	-19	-21	毛利率		25.4	23.4	23.2	23.2	23.1										
资产减值损失		107	95	102	126	103	净利率		25.0	27.0	26.8	26.9	26.6										
公允价值变动收益		0	0	0	0	0	ROE		14.2	12.9	12.5	13.0	12.2										
投资净收益		1042	1333	1519	1785	1858	ROIC		13.5	6.1	6.8	8.4	8.9										
营业利润		1718	1603	1835	2195	2330	偿债能力																
营业外收入		176	145	137	146	143	资产负债率(%)		22.3	22.2	17.4	17.9	17.1										
营业外支出		181	84	104	110	104	净负债比率		-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5										
利润总额		1713	1664	1868	2230	2369	流动比率		2.71	2.95	3.68	3.85	4.25										
所得税		123	111	133	155	165	速动比率		2.28	2.62	3.23	3.41	3.80										
净利润		1589	1553	1735	2075	2204	营运能力																
少数股东损益		50	37	50	58	61	总资产周转率		0.46	0.38	0.40	0.42	0.40										
归属母公司净利润		1539	1515	1685	2017	2143	应收账款周转率		5.43	4.65	4.97	4.93	4.90										
EBITDA		983	588	734	914	1014	存货周转率		4.52	4.45	4.52	4.50	4.50										
EPS(元)		1.51	1.50	1.67	2.00	2.12	每股指标(元)																
							每股收益		1.51	1.50	1.67	2.00	2.12										
							每股经营现金流		0.87	0.54	0.78	0.40	0.82										
							每股净资产		10.64	11.68	13.35	15.35	17.47										
							估值比率																
							P/E		17.8	16.5	14.5	12.1	11.4										
							P/B		2.5	2.1	1.8	1.6	1.4										
							EV/EBITDA		25.9	37.6	27.0	19.8	15.7										

广发汽车行业研究小组

- 张 乐:** 首席分析师,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年半汽车产业工作经历,7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名,2015 年第四名,2014 年第五名,2011、2012、2013 年入围;2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名,2014、2015 年第三名;水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围;2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚:** 资深分析师,吉林工业大学汽车专业学士,13 年汽车产业工作经历,3 年卖方研究经验,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐 哲:** 高级分析师,复旦大学金融学硕士,浙江大学金融学学士,CPA,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪:** 联系人,复旦大学资产评估硕士,复旦大学金融学学士,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员,2016 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	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	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	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

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。