

威孚高科 (000581.SZ)

17年中报点评: 博世汽柴业绩大幅增长, 公司中报业绩创历史最佳

● **事件: 公司 17 年上半年业绩同比增长 40.5%, 中报业绩创历史最佳**

公司发布 17 年中报, 17 年上半年实现营业收入 47.28 亿元, 同比增长 40.4%; 实现归母净利润 13.26 亿元, 同比增长 40.5%; 实现全面摊薄后 EPS 1.31 元。其中, 公司第 2 季度实现营业收入 22.71 亿元, 同比增长 23.9%; 实现归母净利润 6.80 亿元, 同比增长 26.4%。

● **下游重卡行业高景气度下公司燃油喷射系统业务营收同比增长 54.1%**

公司 17 年上半年毛利率为 21.0%, 同比下降 0.8 个百分点, 与汽车后处理系统业务毛利率下降 6.2 个百分点至 10.6% 有关, 该业务毛利率下滑主要由于市场竞争加剧下销售价格下降、产品结构变化及原材料价格上涨导致成本上升所致, 而重卡行业高景气度导致公司燃油喷射系统业务营收同比增长 54.1%、毛利率提升 1.2 个百分点至 26.1%。公司期间费用率下降 2.0 个百分点, 主要由于销售及管理费用率分别下降 1.2、0.9 个百分点所致。

● **博世汽柴贡献投资收益大幅增长, 下半年将继续受益于重卡高景气度**

公司业绩主要由投资收益贡献, 17 年上半年公司实现对合营联营企业投资收益 8.34 亿元, 同比增长 2.40 亿元, 主要由于博世汽柴贡献投资收益同比增长 2.03 亿元所致。上半年重卡行业销量同比增长 71.9%, 且从行业领先指标企业订单、库存情况来看, 订单仍持续高增长, 而库存处于历史最低水平, 我们认为重卡表现大概率得以持续, 博世汽柴将继续受益。

● **投资建议**

公司产品壁垒极高, 下半年下游重卡行业高景气度大概率维持, 公司将持续受益。同时, 公司拟成立并购基金, 外延发展有望打开新的成长空间。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.00、2.20、2.42 元, 当前股价对应 PE 分别为 12.8、11.6、10.5 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:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,741.64	6,422.70	8,985.66	9,863.36	10,684.41
增长率(%)	-9.64%	11.86%	39.90%	9.77%	8.32%
EBITDA(百万元)	587.94	761.81	764.62	893.75	1,043.37
净利润(百万元)	1,515.39	1,672.22	2,012.89	2,220.18	2,439.90
增长率(%)	-1.56%	10.35%	20.37%	10.30%	9.90%
EPS(元/股)	1.502	1.657	1.995	2.200	2.418
市盈率(P/E)	16.49	13.54	12.75	11.56	10.52
市净率(P/B)	2.12	1.75	1.72	1.50	1.31
EV/EBITDA	37.63	24.78	26.07	19.96	14.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

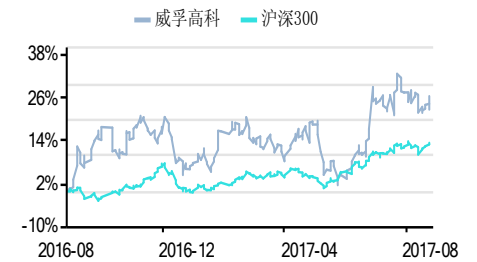
公司评级 买入

当前价格 25.44 元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-25

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): 17 2017-04-12
年 1 季报业绩预告点评: 1 季度业绩或创历史新高

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

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

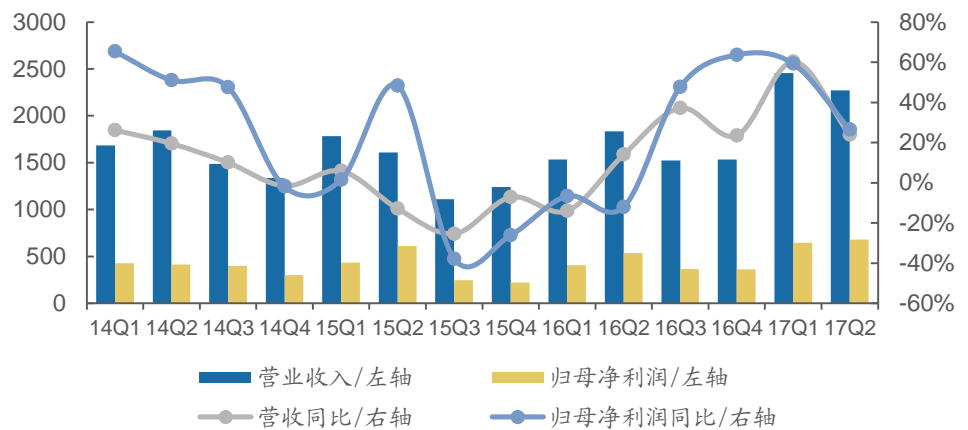
联系人: 李爽

fzlishuang@gf.com.cn

事件：公司 17 年上半年业绩同比增长 40.5%，中报业绩创历史最佳

公司发布17年中报，17年上半年实现营业收入47.28亿元，同比增长40.4%；实现归母净利润13.26亿元，同比增长40.5%；实现全面摊薄后EPS 1.31元。其中，公司第2季度实现营业收入22.71亿元，同比增长23.9%；实现归母净利润6.80亿元，同比增长26.4%。

图1：公司营业收入（百万元）、净利润（百万元）及增速情况

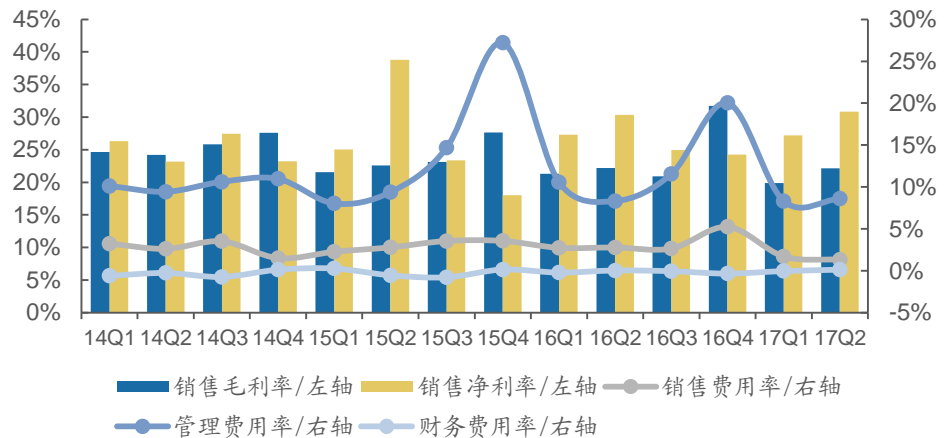


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

下游重卡行业高景气度下公司燃油喷射系统业务营收同比增长 54.1%

公司17年上半年毛利率为21.0%，同比下降0.8个百分点，与汽车后处理系统业务毛利率下降6.2个百分点至10.6%有关，该业务毛利率下滑主要由于市场竞争加剧下销售价格下降、产品结构变化及原材料价格上涨导致成本上升所致，而重卡行业高景气度导致公司燃油喷射系统业务营收同比增长54.1%、毛利率提升1.2个百分点至26.1%。公司期间费用率下降2.0个百分点，主要由于销售及管理费用率分别下降1.2、0.9个百分点所致。

图2: 公司三费及盈利能力情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

博世汽柴贡献投资收益大幅增长，下半年将继续受益于重卡高景气度

公司业绩主要由投资收益贡献，17年上半年公司实现对合营联营企业投资收益8.34亿元，同比增长2.40亿元，主要由于博世汽柴贡献投资收益同比增长2.03亿元所致。上半年重卡行业销量同比增长71.9%，且从行业领先指标企业订单、库存情况来看，订单仍持续高增长，而库存处于历史最低水平，我们认为重卡表现大概率得以持续，博世汽柴将继续受益。

投资建议

公司产品壁垒极高，下半年下游重卡行业高景气度大概率维持，公司将继续受益。同时，公司拟成立并购基金，外延发展有望打开新的成长空间。我们预计公司17-19年EPS分别为2.00、2.20、2.42元，当前股价对应PE分别为12.8、11.6、10.5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

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8539	9920	12666	15388	18313
货币资金	3275	3970	5792	7888	10508
应收及预付	2375	2684	3621	4020	4348
存货	866	1349	1575	1725	1859
其他流动资产	2023	1917	1678	1754	1599
非流动资产	7166	7343	7087	7095	7037
长期股权投资	3284	3421	3421	3421	3421
固定资产	2321	2448	2512	2565	2526
在建工程	162	91	101	81	86
无形资产	376	351	333	308	284
其他长期资产	1023	1033	720	720	720
资产总计	15704	17264	19753	22482	25350
流动负债	2895	3150	3971	4391	4730
短期借款	360	150	0	0	0
应付及预收	2475	2999	3946	4368	4709
其他流动负债	61	0	25	24	22
非流动负债	595	716	311	334	350
长期借款	0	60	60	60	60
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	595	656	251	274	290
负债合计	3491	3865	4282	4725	5080
股本	1009	1009	1009	1009	1009
资本公积	3397	3418	3418	3418	3418
留存收益	7188	8356	10369	12589	15029
归属母公司股东权	11783	12927	14940	17160	19600
少数股东权益	430	471	531	597	670
负债和股东权益	15704	17264	19753	22482	25350

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5742	6423	8986	9863	10684
营业成本	4395	4884	6992	7645	8237
营业税金及附加	30	48	57	64	70
销售费用	169	213	278	310	338
管理费用	795	797	1213	1301	1387
财务费用	-11	-9	-34	-38	-45
资产减值损失	95	89	144	151	133
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1333	1378	1821	1953	2055
营业利润	1603	1778	2157	2382	2620
营业外收入	145	51	82	72	75
营业外支出	84	10	35	27	30
利润总额	1664	1819	2204	2426	2666
所得税	111	93	131	140	153
净利润	1553	1726	2073	2286	2513
少数股东损益	37	54	60	66	73
归属母公司净利润	1515	1672	2013	2220	2440
EBITDA	588	762	765	894	1043
EPS (元)	1.50	1.66	2.00	2.20	2.42

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	542	527	755	434	835
净利润	1553	1726	2073	2286	2513
折旧摊销	234	282	319	351	390
营运资金变动	-22	-161	-95	-357	-101
其它	-1223	-1320	-1542	-1846	-1968
投资活动现金流	1213	965	1595	1639	1768
资本支出	-397	-360	-226	-313	-287
投资变动	1271	1255	1821	1953	2055
其他	338	70	0	0	0
筹资活动现金流	-742	-738	-527	23	16
银行借款	670	311	-150	0	0
股权融资	13	13	0	0	0
其他	-700	-541	0	0	0
现金净增加额	1012	755	1822	2097	2619
期初现金余额	2360	3275	3970	5792	7888
期末现金余额	3372	4030	5792	7888	10508

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-9.6	11.9	39.9	9.8	8.3
营业利润增长	-6.7	10.9	21.3	10.4	10.0
归属母公司净利润增长	-1.6	10.3	20.4	10.3	9.9
获利能力(%)					
毛利率	23.4	24.0	22.2	22.5	22.9
净利率	27.0	26.9	23.1	23.2	23.5
ROE	12.9	12.9	13.5	12.9	12.4
ROIC	6.1	8.2	7.5	8.8	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.2	22.4	21.7	21.0	20.0
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	2.95	3.15	3.19	3.50	3.87
速动比率	2.62	2.70	2.76	3.08	3.45
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.39	0.49	0.47	0.45
应收账款周转率	4.65	4.97	4.93	4.89	4.92
存货周转率	4.45	4.41	4.44	4.43	4.43
每股指标(元)					
每股收益	1.50	1.66	2.00	2.20	2.42
每股经营现金流	0.54	0.52	0.75	0.43	0.83
每股净资产	11.68	12.81	14.81	17.01	19.43
估值比率					
P/E	16.5	13.5	12.8	11.6	10.5
P/B	2.1	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	37.6	24.8	26.1	20.0	14.6

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。
- 李爽：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017 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

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 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。