

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB28.40

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000510120018

(0755)8236 6964

huangwq@mail.htlhsc.com.cn

# 全年业绩有望保持稳定

## ——三季报点评

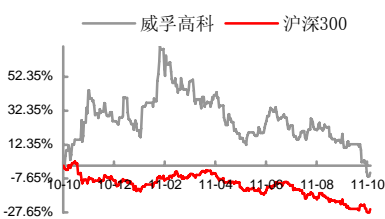
- 1-9 月, 公司实现销售收入 44.55 亿元, 归属母公司净利润 8.57 亿元, 合 EPS 1.51 元, 分别同比增长 12.0%和 38.5%。但三季度单季收入同比下滑 11.22%, 净利同比下滑 28.9%, 为 0.37 元。
- 尽管单季表现并不理想, 但考虑到重卡行业三季度销量同比下滑 17.5%, 过去 5 个月下滑幅度达到 22.1%, 公司经营仍然显著高于行业平均水平, 市场份额仍继续得以提升。我们预料行业内多数整车厂及零部件厂家均将出现较大幅度业绩下滑乃至亏损。
- 尽管三季度收入出现一定幅度下滑, 但公司仍保持了较高的开工率, 因此单季仍延续了上半年以来的高毛利率, 较去年同期高约 4.7 个百分点, 因此经营性收益部分 (包括本部、威孚 DS、威孚金宁、威孚力达) 基本保持了稳定。由于少数股东损益仍有 10%以上的增长, 因此预计金宁仍有 10%以上增长, 本部、威孚 DS 较有一定程度下降。
- 三季度业绩出现下滑, 主要受投资收益下降 50%影响。这一方面是博世 DS、联电受重卡行业和自主品牌轿车显著下滑影响, 另一方面我们预计也是合资公司会计政策所致。全年而言, 我们预计博世 DS 业绩将基本保持稳定, 而联电业绩将下滑约 10%。
- 我们维持公司 2011、2012 年业绩预测 2.39 元和 3.14 元, 对应估值水平分别为 11.9 倍和 9.1 倍, 即使考虑增发摊薄因素, 估值水平也以在 15 倍以下, 公司股价以具有较高的安全边际。
- 基于近期政府释放的一系列积极的环保政策信号, 我们仍然倾向于相信国四标准将于 2012 年 7 月 1 日起执行, 公司业绩因此将有较大机会自 2012 年起进入新一轮快速增长周期。从更长的周期来看, 公司业绩增长的持续性、业务壁垒的不断提升和业务范围的拓展仍在持续。因此, 无论从短期的安全边际、业绩弹性, 抑或长期的公司价值来看, 我们均认为当前公司股价已被低估, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 重卡行业景气度出现大幅下滑; 排放法规出台未达预期。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	567
流通 A 股 (百万股)	452
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	12,553

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5371.2	5700.0	6600.0
(+/-%)	74.4	6.1	15.5
归属母公司净利润(百万元)	1340.3	1357.7	1779.0
(+/-%)	199.0	1.4	31.0
EPS(元)	2.36	2.39	3.14
P/E(倍)	12.0	11.9	9.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**表格 1 威孚高科业绩预测/百万(摊薄前)**

	2010A		2011E		2012E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务	214	214	194	194	199	199
威孚 DS (09 年 70%, 10 年 100%)	199	199	217	217	250	250
威孚金宁 (80%)	160	128	209	167	242	193
威孚力达 (94.5%, 含环保)	124	118	146	139	305	289
其中: 国四后处理系统	0	0	0	0	135	128
博世 DS (31.5%)	1307	412	1212	382	1782	561
中联电子 (20%)	996	199	896	179	1031	206
其他		70		80		80
合计 (税后)		1340		1357.69		1779
每股收益 (元)		2.36		2.39		3.14

数据来源: 华泰联合证券研究所预测

注: 2012 年业绩预测的重要假设为 2012 年 7 月 1 日起执行国四

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。