

2012-03-08

酌情消费品/汽车及零部件

证券研究报告

公司研究 / 更新报告

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB33.26

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

丁云波

(0755)8249 2384

dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

周力维

(0755)8212 5072

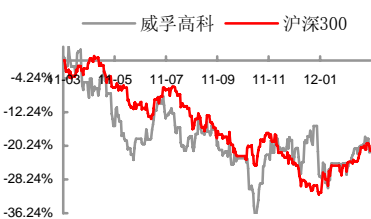
zhouliwei@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	680
流通 A 股(百万股)	565
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	18,799

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

企业治理规范 投资价值显著

---新一届董事会与管理层班子点评

- 3月7日, 公司选举成立了新一届董事会与管理层班子。从人事任命结果来看, 我们认为, 以下三个方面值得投资者关注: 1) 新任董事长、总经理均为公司多年骨干, 在战略方向的选择上是高度一致的。2) 与博世的合作与沟通有望进一步深化, 以新任总经理王晓东先生为例, 其曾担任博世汽柴副总, 具有丰富的外方沟通经验。3) 公司具有良好的人才梯队建设机制, 以常务副总欧建斌先生为例, 其在力达担任总经理期间, 业绩显著, 此次晋升印证了公司良好的人才晋升文化。基于上述分析, 我们依然延续长期以来对威孚高科的投资逻辑---**公司是居于技术垄断地位的高科技公司, 多路径的成长将穿越行业周期, 短期股价波动不掩公司长期投资价值。**
- 公司在汽车排放控制系统方面拥有最为优质的合资资源, 技术垄断地位赋予了公司更强的抗周期能力。通过与博世的深度合作, 威孚近年来不仅在共轨高压泵等代工产品的机加工工艺方面取得了快速提升, 而且逐渐形成了系统集成能力, 如用于低端车型的 WAPS 系统。这意味着, 威孚已基本具备了内生的技术升级能力, 未来的成长性因此而得到了进一步强化。11年重卡行业实现销量 88 万辆, 同比下滑 13.2%。然而, 凭借产品的显著技术优势与产业链的均衡布局, 我们观察到结果是, 公司在几乎所有的核心产品领域均延续着份额提升的势头, 竞争对手被边缘化的趋势非常明显。
- 13年7月1日起, 重型柴油机国四排放法规将正式实施, 公司的护城河将因此而更为宽阔。由于共轨+SCR 技术相对于其他技术路线的升级优势以及博世在中国柴油机产业的配套优势, 其主流技术路线地位是非常明确的。我们预计, 出于备货因素, 国四产品在 13年上半年即将进入销售阶段。
- 盈利预测: 重卡行业经过 2011 年的去库存, 最新的信息表明, 终端库存量已处于历史低位, 2012 年行业有望呈“前低后高, 总体持平”的销量趋势。我们预计公司 11 年~12 年 EPS 分别为 2.36 元(摊薄前)、2.30 元(摊薄后), 对应 PE 分别为 14.09 倍(摊薄前)、14.46 倍(摊薄后)。基于对公司长期投资价值的看好, 我们维持“买入”评级, 调整即是机会。
- 风险提示: 行业景气度持续低迷。

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	1336	1567
(+/-%)	199.0	0.2	16.9
EPS(元)	1.97	2.36 (摊薄前)	2.30 (摊薄后)
P/E(倍)	16.9	14.09	14.46

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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。

