

2013年03月28日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 43.00
B股: HKD 34.50

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2013/3/27)	39.80
深证成指(2013/3/27)	9225.13
股价 12 个月高/低	45.4/23.9
总发行股数(百万)	680.13
A 股数(百万)	409.03
A 市值(亿元)	270.69
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	12.73
股价/账面净值	3.13
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-1.1 25.0 28.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-04-17	32.12	持有

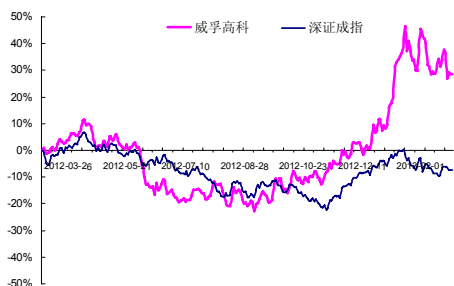
产品组合

汽车燃油喷射系统	78.8%
汽车后处理系统	17.9%
进气系统	3.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	28.3%
社保	0.0%
券商集合理财	0.4%

股价相对大盘走势



威孚高科 (000581/200581.SZ)

Buy 买入

商用车回暖+尾气净化概念, 分红较优

结论与建议:

受困于 12 年国内景气不佳, 公司业绩出现下滑符合预期。13 年预计整体行业将呈回暖趋势。Q1 以来公司出货温和放量, 预计 3~5 月终端商用车市场将表现不错。

预计公司 13、14 年 EPS 分别为 1.721 元和 1.968 元, YoY 分别增长 31.62% 和 14.37%。目前 13 年 A、B 股 P/E 为 23 倍和 14 倍, 皆给予买入的投资建议, 目标价 A 股 43 元 (2013 年 25x), B 股 34.5 元 (2013 年 16x)。

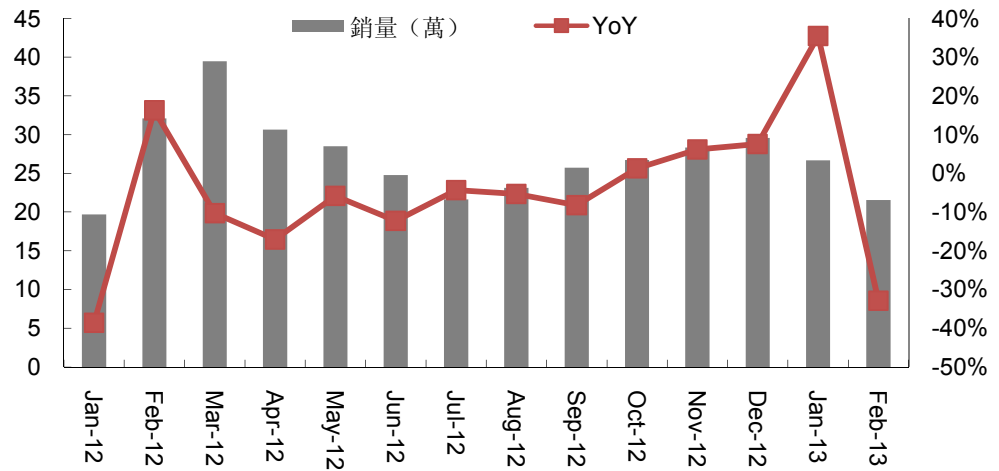
- **12 年的下滑符合预期:** 威孚高科 2012 年实现营业收入 50.15 亿元, YoY-14.97%, 净利润 8.89 亿元, YoY-26.17%, EPS 为 1.308 元, 符合预期。其中四季度公司营收实现 13.5 亿元, YoY-6.4%, QoQ+30%, 净利润 2.8 亿元, YoY-20%, QoQ+72%, 环比大增主要为年底营收确认金额和投资收益确认环比增加。公司年度分红 10 送 5 派 3 元现金红利。
- **高端产品受市场冷落, 博世投资收益下降较多:** 全年确认投资收益 3.96 亿元, YoY-20.4%, 其中中联电子和博世柴油分别贡献 1.6 亿元和 1.5 亿元, YoY 分别下降 17.5% 和 35.9%, 也受到了商用车产业低迷的拖累。
- **商用车发动机部件销量下滑:** 受 2012 年国内经济依旧处在调整期间, 重卡为首的商用车表现低迷 (商用车销量 YoY-5.5%, 重卡&半挂车 YoY 分别降 25% 和 28%), 导致公司业务表现不佳。公司 12 年完成销售多缸泵和喷油器分别 139 万套和 552 万套, YoY 下降 15% 和 30%, 销售后处理系统 123 万套, YoY-0.8%, 进气系统 23 万套, YoY+15%。
- **毛利率受累销量下滑和增压器行业压价竞争:** 全年综合毛利率为 24.76%, YoY 下降 2.1 个百分点, 为燃油喷射系统等主营业务量下降的同时, 增压器价格明显下降, 导致该细分毛利率大幅下降 11 个百分点; 三项经营费用支出 5.6 亿元, YoY-17.6%, 其中管理费用 YoY+3.9%, 而财务费用录得净收入 0.75 亿元;
- **预计 13 年商用车回暖:** 2013 年我们预期商用车将进入回暖的趋势, 新领导班子上台后, 对经济增长的刺激将是主要任务之一, 由此带动商用车需求回暖, 加之补库存的需求, 将刺激终端销量的增长。同时 7 月大概率实施的柴油机国 IV 标准有望阶段性拉高商用车销量, 并利好公司的高压共轨喷射系统和 SCR 后处理系统的长期销量。
- **盈利预测:** 预计公司 13、14 年营收将分别达到 58.25 亿元和 65.92 亿元, YoY 分别增长 16.15% 和 13.16%; 实现净利润分别为 11.71 亿元和 13.39 亿元, YoY 分别增长 31.62% 和 14.37%; EPS 分别为 1.721 元和 1.968 元。目前 13 年 A、B 股 P/E 为 23 倍和 14 倍, 皆给予买入的投资建议, 目标价 A 股 43 元 (2013 年 25x), B 股 34.5 元 (2013 年 16x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1340	1205	889	1171	1339
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-26.17%	31.62%	14.37%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.363	2.124	1.308	1.721	1.968
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-38.42%	31.62%	14.37%
A 股市盈率(P/E)	X	16.85	18.74	30.44	23.12	20.22
股利(DPS)	RMB 元	0.435	0.300	0.300	0.350	0.380
股息率(Yield)	%	1.09%	0.75%	0.75%	0.88%	0.95%

图表一： 国内货车销量及增速

(单位: 万辆)



资料来源：中汽协，群益证券

中国价值投资网
www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	5371	5898	5015	5825	6592
经营成本	3879	4315	3773	4322	4851
营业税金及附加	32	33	32	36	42
销售费用	123	227	191	221	251
管理费用	457	428	445	510	574
财务费用	33	26	-75	-87	-66
资产减值损失	50	6	21	8	9
投资收益	690	498	396	535	642
营业利润	1486	1361	1025	1350	1574
营业外收入	24	44	21	45	46
营业外支出	11	7	8	10	11
利润总额	1500	1397	1038	1385	1609
所得税	118	141	104	152	193
少数股东损益	41	51	45	62	77
归属于母公司所有者的净利润	1340	1205	889	1171	1339

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	597	855	2601	2467	2754
应收帐款	1835	2394	1935	2187	2405
存货	918	884	760	835	919
流动资产合计	3471	4338	6094	6216	6714
长期投资净额	1892	1786	2192	2412	2653
固定资产合计	1110	1358	1405	1686	2023
在建工程	142	98	66	61	57
无形资产	86	250	280	92	93
资产总计	6762	7929	11056	11755	12609
流动负债合计	2362	2495	1932	2028	2231
长期负债合计	35	94	163	139	118
负债合计	2397	2589	2095	2167	2349
少数股东权益	240	276	305	323	343
股东权益合计	4346	5340	8961	9588	10259
负债和股东权益总计	6743	7929	11056	11755	12609

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	536	326	1166	1376	1651
投资活动产生的现金流量净额	282	37	-1658	-1575	-1496
筹资活动产生的现金流量净额	-381	-82	2179	66	132
现金及现金等价物净增加额	438	281	1687	-133	287

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。