

2013年04月25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(2013/4/24)	37.44
深证成指(2013/4/24)	8911.65
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)	254.64
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	13.14
股价/账面净值	2.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.0 11.8 13.8

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2012-04-17	32.12	买入

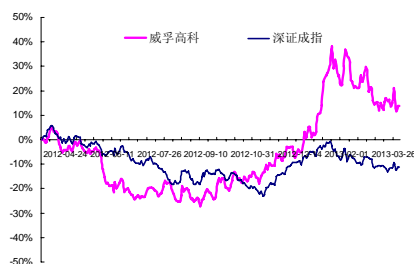
**产品组合**

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	45.9%
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

**Q1 投资收益好于预期, 预 Q2 景气回升**

**结论与建议:**

Q1 主业保持平稳, 投资收益表现好于预期。3 月商用车市场已显回暖的迹象, 预计 Q2 公司出货量将随景气回升而增长, 其中 4 月环比将有增长。

预计公司 13、14 年 EPS 分别为 1.687 元和 1.945 元, YoY 分别增长 29.00% 和 15.31%。目前 13 年 A、B 股 P/E 为 22 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)。

■ **Q1 净利略好于预期:** 威孚高科 2013 年一季度实现营业收入 13.34 亿元, YoY-0.48%, 净利润 2.59 亿元, YoY+4.81%, EPS 为 0.381 元, 期内虽然受制于商用货车行业持续低迷, 主营业务收入出现小幅下滑, 但来自参股企业的利润同比有良好增长, 加之公司理财收益和利息收入增加, 故净利润实现同比微增。

■ **主业受制商用车淡季和产业竞争, 毛利率下降:** Q1 综合毛利率为 24.17%, YoY 下降 4.1 个百分点, QoQ 提高 0.8 个百分点, 一是商用车淡季的影响, 二是增压器去年年中竞争加剧, 导致毛利率大幅下挫。期内公司销售、管理费用分别支出 0.4 亿元和 1.2 亿元, YoY 分别增长 28% 和 23%, 财务收入 0.2 亿元。

■ **博世受益人民币升值, 中联电增长理想:** Q1 公司确认投资收益确认投资收益 1.24 亿元, YoY+122%, 其中对联营合营企业投资收益确认 1 亿元, 好于我们的预期。主要参股公司中博世因 Q1 人民币兑欧元升值 3.1%, 产品成本下降的同时, 财务收入增加; 而中联电则受益乘用车市场表现良好, 业绩随之上升。

■ **3 月商用车现回暖趋势, Q2 预期实现正增长:** 3 月商用车销售 45 万辆, YoY+2.5%, 其中货车 40.3 万辆, YoY+2.1%。预计二季度为拉动 GDP 增速回升, 国内投资力度将有所加大, 由此带动货车需求增长, 不过整体增幅预期比较温和。

■ **盈利预测:** 预计公司 13、14 年营收将分别达到 55.54 亿元和 62.77 亿元, YoY 分别增长 10.74% 和 13.02%; 实现净利润分别为 11.47 亿元和 13.23 亿元, YoY 分别增长 29.00% 和 15.31%; EPS 分别为 1.687 元和 1.945 元。目前 13 年 A、B 股 P/E 为 22 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	1147	1323
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-26.17%	29.00%	15.31%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.363	2.124	1.308	1.687	1.945
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-38.42%	29.00%	15.31%
A 股市盈率(P/E)	X	15.85	17.63	28.63	22.20	19.25
股利(DPS)	RMB 元	0.435	0.300	0.300	0.350	0.380
股息率(Yield)	%	1.16%	0.80%	0.80%	0.93%	1.01%



**附一：合并损益表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	5371	5898	5015	5554	6277
经营成本	3879	4315	3773	4116	4613
营业税金及附加	32	33	32	34	40
销售费用	123	227	191	206	229
管理费用	457	428	445	486	546
财务费用	33	26	-75	-83	-63
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	1323	1545
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	1358	1580
所得税	118	141	104	149	182
少数股东损益	41	51	45	61	76
归属于母公司所有者的净利润	1340	1205	889	1147	1323

**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j @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j @。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。