

LNG 价格普涨带来估值提升空间

买入 维持

目标价格：25.00 元

投资要点：

近期国内 lng 价格上涨约 27%，降低 LNG 重卡的经济性优势，威孚将显著受益。

报告摘要：

- 近期全国范围内 LNG 出厂价格上调，每立方米的价格确定为 1.89 元，平均价格上调 0.4 元/立方米，涨幅达到 27%。我们认为 LNG 和可替代能源的价格差异逐步缩小是大势所趋，目前 LNG 价格仍较同热值柴油、汽油有较大差异，吸引下游 LNG 应用大规模增长，未来随着供求关系变化，LNG 价格还有进一步上涨空间。
- 目前价格下 LNG 重卡对柴油重卡的相对优势仍十分明显。涨价前 LNG 重卡单位里程费用较柴油机低约 20-30%，LNG 物流重卡每年柴油消耗约 40 万元，采用 LNG 重卡仅需要 30 万元，LNG 多出的 10 万元成本可 1 年回本，LNG 出厂价上涨后，若全部传导到 LNG 终端价格，则车用 LNG 价格将从 4.7 元每立方上涨到 5.1 元，涨幅 8.5%，回本周期从 1 年上升到 1.3 年，LNG 重卡优势仍然明显但相对减弱。
- 若未来 LNG 持续涨价，LNG 重卡将无利可图。假设如果未来 LNG 进一步涨价 1 元，则终端 LNG 价格将达到 6.1 元，较 4.7 元涨幅约 29.8%，LNG 重卡的回本年限将达到 9.4 年，竞争力无存。
- 投资评级：买入。此前市场担心 LNG 重卡对柴油重卡形成替代效应，我们认为随着 LNG 价格提升，这一担心正被逐步减弱，虽然目前 LNG 价格仍有相当的竞争力，但离经济性盈亏平衡的空间已经缩小到 1 元/立方米以内，威孚高科目前 2013 年估值约 20 倍，较传统零部件并无明显优势，考虑到未来后处理业务增长的确性，我们认为估值有上移的空间。

汽车研究组

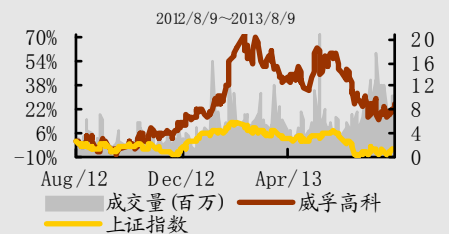
分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《多角度看汽车行业下半年》 2013/8/7
- 《CX-5 或带来意外惊喜》 2013/8/7
- 《为什么说广汽、长安会翻倍》 2013/1/21
- 《长安汽车-为什么我们超市场预期 50%》 2013/1/22
- 《福特 PS 可靠性超越大众 DSG》 2013/3/20
- 《长安汽车盈利持续向好，核心部件增厚业绩》 2013/7/2

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E
归母净利润(百万)	1204.62	889.33	1142.00	1530.00
增长率 (%)	-10.12	-26.17	28.46%	33.98%
每股收益	2.12	1.31	1.12	1.50
市盈率	8.88	14.42	19.48	14.54

作者简介:

何亚东: 宏源证券研究所汽车行业研究员，清华大学汽车工程系毕业，广汽4年工作经验，2年汽车行业证券研究经验。

主要研究覆盖公司：全覆盖

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。