

2013年10月24日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 35.00  
B股: HKD 30.00

**公司基本资讯**

产业别	交运设备
A 股价(2013/10/23)	27.15
深证成指(2013/10/23)	8512.96
股价 12 个月高/低	45.4/20.06
总发行股数(百万)	1020.20
A 股数(百万)	613.54
A 市值(亿元)	276.98
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	9.14
股价/账面净值	2.97
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.2 31.3 65.0

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2013-08-27	20.73	买入

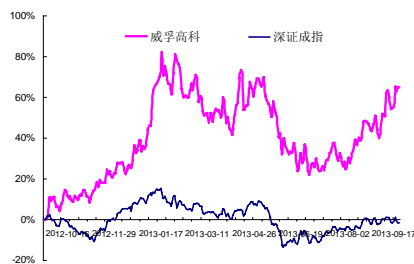
**产品组合**

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

**Q3 好于预期, 尾气治理预期提升长期投资价值**

**结论与建议:**

Q3 商用车同比明显改善, 带动公司相关零部件销量, 单季业绩略好于我们的预期, 我们认为行业景气 Q4 仍会持续, 公司主业收入、利润以及来自博世的投资收益都会因此有良好的增长。同时公司是汽车尾气治理龙头之一, 长期受益国家对环保和大气治理的支持。

预计公司 13、14 年 EPS 分别为 1.107 元和 1.413 元, YoY 分别增长 27.04% 和 27.56%。14 年 A、B 股 P/E 为 19 倍和 14 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 35 元 (14 年 25x)、B 股 30 港元 (14 年 18x)。

■ **Q3 淡季不淡, 略好于预期:** 威孚高科 13 年 1~3Q 完成营业收入 42.31 亿元, YoY+15.47%, 实现净利润 8.02 亿元, YoY+31.73%, EPS 为 0.786 元。其中 Q3 营收、净利润分别为 13.5 亿元和 2.7 亿元, QoQ 分别下降 12.5% 和 1%, 季节性回落的幅度也小于往年同期, YoY 分别增长 29.8% 和 66.1%, 增长快速, 为 Q3 重卡&半挂车销售 YoY 大增 37% 所带动。

■ **Q3 毛利率有所改善:** 前三季公司综合毛利率为 23.03%, YoY 降低 2.3 个百分点, 其中 Q3 单季为 23.44%, YoY 提升 0.5 个百分点, QoQ 则提升 1.8 个百分点, 受产品市场需求上扬, 公司毛利率已有改善。Q3 销售以及管理费用 YoY 分别增长 11% 和 6%, 波动不大。

■ **投资收益同比增长快速:** Q3 公司投资收益确认 1.64 亿元, YoY+54%, 其中来自联营合营公司的投资收益 YoY+73% 至 1.5 亿元, 主要为博世和中联电利润随景气提升而快速增长; 1~3Q 公司确认投资收益 4.6 亿元, YoY+74%。

■ **13 年主业受益重卡景气回升:** 低迷两年之久的商用车市场已开始回暖, 符合我们的预期, Q3 商用车销售 91.7 万辆, YoY+9.5%、QoQ-18%, 而重卡 YoY 大增 37%, 9 月重卡及半挂车增速达到 50%。受此影响公司主营柴油机油泵等配件的销量也会明显增长, 带动主营业务收入和毛利率的提升; 另一方面附加值高的博世具有更大的业绩弹性, 预计 13 年投资收益也将因此收获较大涨幅。

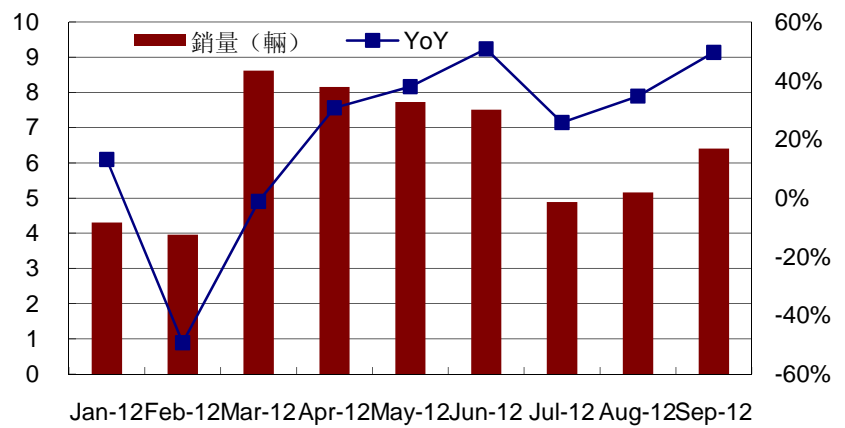
■ **尾气治理龙头将长期受益:** 虽然 13 年 7 月柴油机国 IV 排放标准并未取得预期的效果, 但是国家对于大气污染治理的力度不断加大, 而汽车尾气治理则是重中之重。威孚作为国内柴油机油泵喷嘴龙头以及结合博世汽柴在发动机以及后处理系统上全球领先的技术优势, 公司将是此次改革的领军企业, 同时也是最大收益者之一。

■ **盈利预测:** 预计公司 13、14 年营收将分别达到 57.51 亿元和 67.95 亿元, YoY 分别增长 14.67% 和 18.15%; 实现净利润分别为 11.30 亿元和 14.41 亿元, YoY 分别增长 27.04% 和 27.56%; EPS 分别为 1.107 元 (全面摊薄后) 和 1.413 元。14 年 A、B 股 P/E 为 19 倍和 14 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 35 元 (14 年 25x)、B 股 30 港元 (14 年 18x)。

..... 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	1130	1441
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-26.17%	27.04%	27.56%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.363	2.124	1.308	1.107	1.413
同比增减	%	199.02%	-10.12%	-38.42%	-15.31%	27.56%
A 股市盈率(P/E)	X	11.49	12.79	20.76	24.52	19.22
股利(DPS)	RMB 元	0.435	0.300	0.300	0.350	0.380
股息率(Yield)	%	1.60%	1.10%	1.10%	1.29%	1.40%

图表一： 国内重卡及半挂车销量及增速



资料来源：中汽协，群益证券

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	5751	6795
经营成本	3879	4315	3773	4411	5160
营业税金及附加	32	33	32	36	43
销售费用	123	227	191	230	272
管理费用	457	428	445	523	612
财务费用	33	26	-75	-46	-27
资产减值损失	50	6	21	8	9
投资收益	690	498	396	674	909
营业利润	1486	1361	1025	1262	1636
营业外收入	24	44	21	45	50
营业外支出	11	7	8	10	10
利润总额	1500	1397	1038	1297	1676
所得税	118	141	104	117	168
少数股东损益	41	51	45	51	67
归属于母公司所有者的净利润	1340	1205	889	1130	1441

**附二：合并资产负债表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	597	855	2601	2816	3355
应收帐款	1835	2394	1935	2458	2703
存货	918	884	760	851	936
流动资产合计	3471	4338	6094	7191	7767
长期投资净额	1892	1786	2192	2587	2846
固定资产合计	1110	1358	1405	1644	1972
在建工程	142	98	66	79	73
无形资产	86	250	280	308	93
资产总计	6762	7929	11056	13108	13978
流动负债合计	2362	2495	1932	2859	3059
长期负债合计	35	94	163	212	180
负债合计	2397	2589	2095	3071	3240
少数股东权益	240	276	305	397	420
股东权益合计	4346	5340	8961	10036	10739
负债和股东权益总计	6743	7929	11056	13108	13978

**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	1049	1259
投资活动产生的现金流量净额	282	37	-1658	-1160	-1276
筹资活动产生的现金流量净额	-381	-82	2179	327	556
现金及现金等价物净增加额	438	281	1687	216	538

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。