

周期和成长双增长带来佳绩

买入 维持

目标价格：33.00元

投资要点：

公司公布2013年3季度报：3季度实现营业收入13.52亿元，同比增长29.81%；归属于上市公司股东的净利润2.70亿元，同比增长66.13%，

报告摘要：

- 行业三季度高增速是业绩增长主因。**重卡行业三季度同比增长35%，更重要的是去年三季度重卡销量月均在4万台左右，大部分企业处于盈亏平衡线附近，导致利润基数较低，因此带来今年三季度大部分重卡类股票业绩高增长，威孚单季度业绩增长66%的主因如斯。
- 本部全年收入增长18.3%，超越重卡行业14.8%增长，表明公司传统机械泵市占率进一步增加，也说明国4实施力度不严。**根据我们终端调研情况，全国主要的大城市及部分省会都实施了国4标准（即国3不让上牌了），但购车需求部分转移到周边未实施地区，导致国4机实际装车量不是太高，从威孚力达总计1万套scr出货量可旁证。
- 博世汽柴的成长性初现，弹性值得关注。**博世汽柴上半年即实现25.4%的营收增长，超过同期行业8.4%增速，利润增长达到109%，三季度我们预计博世汽柴单季度利润增速仍处于100%附近，收入增速在25%左右。随着国4的逐步推进，共轨的装配率有望逐步提升，博世汽柴的成长性有望延续，而其较大的业绩弹性给予了想象空间。
- 四季度重卡销量增速有望收窄至23%左右，仍带来业绩增长空间。**正常而言四季度重卡月均销量和9月份相仿，去年四季度重卡销量维持4.7万台上下波动，我们预计今年四季度围绕5.8万台上下波动，维持23%同比增长，公司四季度业绩有望维持较高增长。
- 投资评级：买入，上调目标价从25元至33元。**维持13/14年1.12/1.5元业绩预测，公司股价已达到我们8月份提出的目标价25元以上，我们认为公司估值在当年20-22倍间均属合理，但往往雾霾严重的年底容易有较强环保预期，综合考虑按2014年22倍给予目标价33元。

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

汽车研究组

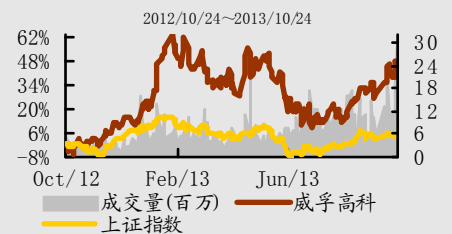
分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

市场表现



相关研究

《不建议参与除威孚外的其他重卡股反弹》

2013/8/13

《LNG普涨带来威孚估值提升空间》

2013/8/13

《威孚高科到底值多少钱》

2013/3/4

作者简介:

何亚东: 汽车行清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业, 2年银行汽车行业融资分析经验, 1年汽车行业分析经验

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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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
	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

免责条款:

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。