

2014年02月18日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 36.00  
B股: HKD 33.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/02/17)	29.05
深证成指(2014/02/17)	7943.96
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)	296.37
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	3.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.5 5.4 5.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-24	27.15	买入

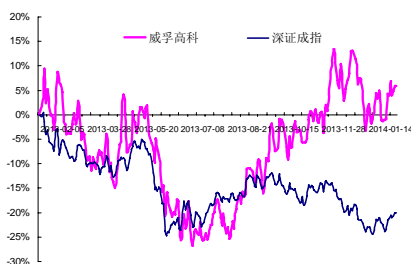
产品组合

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

大气治污成为重点，国 IV 分区域积极铺开

结论与建议：

全国范围内大气治污积极推进中，大型柴油汽车成为治中之重，威孚的发动机组件和后处理系统将直接受益此次更新换代；公司本身也积极筹备外延式的发展，打造环保平台寻求潜在的新的合作发展。

预计公司 13~15 年 EPS 分别为 1.107 元、1.449 元和 1.772 元，YoY 分别增长 27.04%、30.89%和 22.28%；14 年 A、B 股 P/E 为 20 倍和 15 倍，维持买入的投资建议，目标价 A 股 36 元（14 年 25x）、B 股 33 港元（14 年 18x）。

■ **国 IV 标准逐步铺开，利好共轨系统及后处理产品销售：**从目前市场上的情况看，国 IV 的实施情况可能不会出现之前国 II、国 III 时期的“一刀切”现象，虽然之前国 IV 一再延迟，但现今大气治污被一再强调，汽车尾气、尤其是大型柴油车的尾气治理成为重点打击对象之一，故虽没有全国范围的强制命令，但越来越多城市、地区开始自发实施国 IV 的排放标准，目前全国已有接近一半的地级市实施了大型柴油机的国 IV 排放标准，而全国范围内供应国 IV 标准柴油预计在 14 年底就能完成，国 IV 的全面实施可谓指日可待。国 IV 标准强调电控高压共轨提升柴油燃烧效率和 SCR 后处理系统减少 PM 和 NOx 排放，而这两个环节是威孚以及其合作伙伴博世一直以来的强项。

■ **成立上海诚鼎德同股权投资基金，打造环保平台：**拟出资 1 亿元人民币与上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司、德同资本共同成立上海诚鼎德同股权投资基金，基金一期规模 10 亿元，将聚焦于城市环境领域，包括节能减排、污水处理、重金属污染治理、垃圾处理处置、大气净化、环境监控等未来 5-10 年国家重点扶持行业方向。基金存续期限共 7 年，其中 3 年投资期+2 年回收期+2 年机动期，从 13 年季报看，公司在手现金 25 亿元，此次投资不会造成财务上的压力。我们认为威孚投资这一基金，除了能够支持相关的环保公司外，也有利于扩大自身外延式扩张的空间，寻找有益于自身汽车相关产业的技术、产品合作对象，从而进一步增强自身主业的竞争力。

■ **14 年商用车将继续复苏：**经历了 11、12 年的下滑后，13 年国内商用车增速再次转正，我们认为经济复苏背景下的物流运输需求增长和运力补库存行为，大气治污、国 IV 标准敏感期内的旧换新需求都会推动商用车产销的增长，我们预计 14 年商用车销量将超过 440 万辆，YoY+8.5%。由此威孚作为国内柴油机油泵、高压共轨系统龙头，配合附加值较高的国 IV 产品渗透率提高，营收方面将明显快于行业增速。

■ **盈利预测：**预计公司 13~15 年营收将分别达到 57.51 亿、67.95 亿元和 78.70 亿元，YoY 分别增长 14.67%、18.15%和 15.83%；实现净利润分别为 11.30 亿元、14.79 亿元和 18.08 亿元，YoY 分别增长 27.04%、30.89%和 22.28%；EPS 分别为 1.107 元、1.449 元和 1.772 元。14 年 A、B 股 P/E 为 20 倍和 15 倍，维持买入的投资建议，目标价 A 股 36 元（14 年 25x）、B 股 33 港元（14 年 18x）。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013F	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1205	889	1130	1479	1808
同比增减	%	-10.12%	-26.17%	27.04%	30.89%	22.28%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.124	1.308	1.107	1.449	1.772
同比增减	%	-10.12%	-38.42%	-15.31%	30.89%	22.28%
A 股市盈率(P/E)	X	13.68	22.22	26.23	20.04	16.39
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.300	0.350	0.380	0.380
股息率(Yield)	%	1.03%	1.03%	1.20%	1.31%	1.31%

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	2011	2012	2013F	2014F	2015F
营业收入	5898	5015	5751	6795	7870
经营成本	4315	3773	4411	5147	5979
营业税金及附加	33	32	36	43	50
销售费用	227	191	230	272	315
管理费用	428	445	523	612	708
财务费用	26	-75	-46	-27	-31
资产减值损失	6	21	8	9	10
投资收益	498	396	674	930	1208
营业利润	1361	1025	1262	1669	2049
营业外收入	44	21	45	60	65
营业外支出	7	8	10	10	11
利润总额	1397	1038	1297	1719	2103
所得税	141	104	117	172	210
少数股东损益	51	45	51	69	84
归属于母公司所有者的净利润	1205	889	1130	1479	1808

**附二：合并资产负债表**

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
货币资金	855	2601	2816	3123	4220
应收帐款	2394	1935	2458	2703	2974
存货	884	760	851	936	1029
流动资产合计	4338	6094	7191	7767	8388
长期投资净额	1786	2192	2587	2846	3130
固定资产合计	1358	1405	1644	1972	2367
在建工程	98	66	79	73	68
无形资产	250	280	308	93	94
资产总计	7929	11056	13108	13978	14917
流动负债合计	2495	1932	2859	3059	3273
长期负债合计	94	163	212	180	153
负债合计	2589	2095	3071	3240	3427
少数股东权益	276	305	397	420	446
股东权益合计	5340	8961	10036	10739	11491
负债和股东权益总计	7929	11056	13108	13978	14917

**附三：合并现金流量表**

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	326	1166	1049	1259	1511
投资活动产生的现金流量净额	37	-1658	-1160	-1508	-1358
筹资活动产生的现金流量净额	-82	2179	327	556	945
现金及现金等价物净增加额	281	1687	216	306	1098

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。