

2014年04月29日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 30.00
B股: HKD 27.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/04/28)	24.06
深证成指(2014/04/28)	7240.46
股价 12 个月高/低	43.2/20.06
总发行股数(百万)	1020.20
A 股数(百万)	613.54
A 市值(亿元)	245.46
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	9.81
股价/账面净值	2.45
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.3 -11.1 -2.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-04-15	24.53	买入

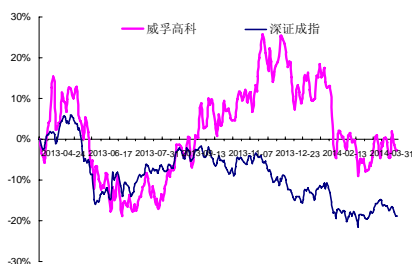
产品组合

汽车燃油喷射系统	77.67%
汽车后处理系统	11.66%
进气系统	0.80%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	40.1%
社保	1.2%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



威孚高科 (000581/200581.SZ)

Buy 买入

商用车景气良好、国 IV 不断落实

结论与建议：

一季度受益于商用车的回暖以及柴油机国 IV 标准在全国范围内逐步落实，公司发动机配件及后处理设备的市场需求旺盛，Q1 净利润劲增 65%。未来国 IV 普及度将进一步提升，对于高压共轨和后处理的需求长期可持续，且参股博世的高端产品业绩弹性大，利于 EPS 释放。

预计公司 14、15 年 EPS 分别为 1.493 元和 1.785 元，YoY 分别增长 37.42% 和 19.60%。14 年 A、B 股 P/E 为 16 倍和 12 倍，A、B 股 P/E 为 16 倍和 13 倍、15 年为 13.5 倍和 11 倍，维持买入的投资建议，目标价 A 股 30 元(14 年 20x)、B 股 27 港元(14 年 15x)。

■ **14 年 Q1 净利增 65% 好于预期：**14 年一季度威孚高科完成营业收入 16.84 亿元，YoY+26.2%，实现净利润 4.28 亿元，YoY+65.36%，EPS 为 0.420 元，好于此前预告的 50%~60%增幅区间。受益于期内商用车回升以及排放标准提升的不断落实，公司销量及利润水平都呈快速增长。

■ **毛利率同比提升，投资收益大增：**Q1 毛利率为 24.63%，YoY 提升 0.46 个 pct；单季投资收益 2.76 亿元，YoY+123.2%，预计为博世汽柴发动机部件销售增长良好。报告期内销售及管理费用合计支出 2.25 亿元，YoY+43.3%，为营收规模扩大，相应的营运费用及工资增加。

■ **Q1 商用车景气回升良好：**一季度国内商用车产销 109.30 万辆和 105.28 万辆，YoY+7.80%和 5.13%；其中中重卡及半挂车销量增长 11.6%。经历了 11、12 年的下滑后，13 年国内商用车增速再次转正，我们认为经济弱复苏背景下的物流运输需求增长和运力补库存行为，将促进 14 年商用车保持正增长，而中重卡有望获得更快的增速，预计 14 年商用车销量将超过 440 万辆，YoY+8.5%。

■ **工信部要求 15 年起全面实施国 IV：**工信部于 4 月 23 日发文，要求 15 年 1 月 1 日起对柴油车全面执行国 IV 标准，意味着标准实施的强制性和后续监管是完全高于此前的条文。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，利润增长将明显快于行业均值。

■ **盈利预测：**预计公司 14、15 年营收将分别达到 68.25 亿元和 79.49 亿元，YoY 分别增长 22.10%和 16.48%；实现净利润分别为 15.70 亿元和 18.89 亿元，YoY 分别增长 41.70%和 20.29%；EPS 分别为 1.539 元和 1.852 元。14 年 A、B 股 P/E 为 16 倍和 13 倍、15 年为 12.5 倍和 10 倍，维持买入的投资建议，目标价 A 股 30 元(14 年 20x)、B 股 27 港元(14 年 15x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1205	889	1108	1570	1889
同比增减	%	-10.12%	-26.17%	24.61%	41.70%	20.29%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.124	1.308	1.086	1.539	1.852
同比增减	%	-10.12%	-38.42%	-16.92%	41.70%	20.29%
A 股市盈率(P/E)	X	11.33	18.40	22.15	15.63	12.99
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.300	0.300	0.350	0.350
股息率(Yield)	%	1.25%	1.25%	1.25%	1.45%	1.45%

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	2013	2014F	2015F
营业收入	5898	5015	5589	6825	7949
经营成本	4315	3773	4170	5102	5953
营业税金及附加	33	32	32	41	50
销售费用	227	191	207	253	318
管理费用	428	445	558	655	715
财务费用	26	-75	-57	-48	-32
资产减值损失	6	21	89	80	80
投资收益	498	396	642	983	1278
营业利润	1361	1025	1232	1724	2142
营业外收入	44	21	38	60	65
营业外支出	7	8	13	10	11
利润总额	1397	1038	1257	1774	2196
所得税	141	104	103	142	220
少数股东损益	51	45	46	62	88
归属于母公司所有者的净利润	1205	889	1108	1570	1889

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	855	2601	2448	2565	2908
应收帐款	2394	1935	2223	2623	2964
存货	884	760	987	1135	1294
流动资产合计	4338	6094	7498	8098	8907
长期投资净额	1786	2192	2623	2885	3173
固定资产合计	1358	1405	1471	1765	2118
在建工程	98	66	199	186	173
无形资产	250	280	360	93	94
资产总计	7929	11056	13074	14219	15484
流动负债合计	2495	1932	2756	2949	3156
长期负债合计	94	163	320	272	231
负债合计	2589	2095	3077	3221	3387
少数股东权益	276	305	397	421	446
股东权益合计	5340	8961	9998	10997	12097
负债和股东权益总计	7929	11056	13074	14219	15484

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	326	1166	804	1021	1225
投资活动产生的现金流量净额	37	-1658	-1057	-1089	-1198
筹资活动产生的现金流量净额	-82	2179	109	186	316
现金及现金等价物净增加额	281	1687	-144	118	343

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。