

2014年06月24日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 31.00
B股: HKD 30.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/6/23)	26.97
上证综指(2014/6/23)	2024.37
股价 12 个月高/低	34.9/20.06
总发行股数(百万)	1020.20
A 股数(百万)	613.54
A 市值(亿元)	275.15
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	2.75
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	14.3 18.0 24.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-04-29	24.06	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	45.9%
一般法人	13.9%

股价相对大盘走势



威孚高科 (000581/200581.SZ)

Buy 买入

国 IV 向好, 上半年预增 50%~65%

结论与建议:

上半年威孚预增 50%~65%, 重卡回暖和国 IV 普及是增长动因。未来大气治污催生的国 IV 进一步普及和黄标车的汰旧换新将继续推动高压共轨系统和 SCR 系统市场规模茁壮成长。

预计公司 14、15 年 EPS 分别为 1.593 元和 1.945 元, YoY 分别增长 46.64% 和 22.11%。14 年 A、B 股 P/E 为 17 倍和 13 倍、15 年为 14 倍和 10 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 31 元 (14 年 20x)、B 股 30 港元 (14 年 15x)。

- **14 年 H1 预增 50%~65%:** 威孚高科发布上半年业绩预增公告, 受益于重卡回暖以及国 IV 标准普及, 公司高压共轨、后处理系统等各项业务较快增长, 同时参股企业的高压共轨业务增长较快, 投资收益大幅增长, 故公司 2014 年上半年业绩实现了良好的增长, 预告归母净利润为 7.98~8.78 亿元, YoY+50%~65%, 略好于我们 50%左右的预期。
- **重卡回暖、国 IV 普及:** 前 5 月国内重卡销售 36.52 万辆, YoY+11.49%, 增长良好, 且各方部委皆十分强调治理汽车尾气排放的工作, 故国 IV 相关的高压共轨系统及尾气后处理系统市场需求实现了大幅增长, 由此带动了公司主营业务的增长, 同时参股的博世汽柴具有很好的业绩弹性, 我们认为其高科技、高附加值的产品销量、收入提升对威孚整体业绩的增长至关重要。
- **预计 14 年 SCR 系统产值超百亿元:** 我们预计 14 年国内新销售的中重卡及工程机械中, 搭载 SCR 系统的比例将达到 40%左右, 而到 15 年有望达到 60%, 而在 2018 年达到国 IV SCR 的全覆盖。按 2 万元/套估算, 14 年 SCR 系统市场产值将达到 116 亿元, 而 18 年即便考虑价格下跌因素影响, 也将超过 200 亿元。
- **14 年计划淘汰 600 万辆黄标车:** 黄标车是指排放水准低于国一排放标准的汽油车和国三排放标准的柴油车, 老旧车是指使用时间较长, 污染控制水准较差的车辆。截至 2013 年底, 全国共有黄标车 1300 余万辆, 约占汽车保有量的 10%, 排放的污染物占汽车污染物排放总量的 50%左右。因此, 加速淘汰黄标车和老旧车是改善城市大气品质的重要举措。近日环保部有关负责人表示, 2014 年国务院总计下达黄标车及老旧车淘汰任务 600 万辆, 由此产生的汰旧换新需求将对高压共轨和 SCR 系统需求锦上添花。
- **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 16.25 亿元和 19.84 亿元, YoY 分别增长 46.64%和 22.11%; EPS 分别为 1.593 元和 1.945 元。14 年 A、B 股 P/E 为 17 倍和 13 倍、15 年为 14 倍和 10 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 31 元 (14 年 20x)、B 股 30 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	1625	1984
同比增减	%	-10.12%	-26.17%	24.61%	46.64%	22.11%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.124	1.308	1.086	1.593	1.945
同比增减	%	-10.12%	-38.42%	-16.92%	46.64%	22.11%
A 股市盈率(P/E)	X	12.70	20.63	24.83	16.93	13.87
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.300	0.300	0.350	0.350
股息率(Yield)	%	1.11%	1.11%	1.11%	1.30%	1.30%

图表一： 国 IV SCR 需求量敏感性分析

		中重型卡车、客车及工程机械销量预估 (万台)				
		2014	2015	2016	2017	2018
		145	160	175	193	212
新车普及率	10%	15	16	18	19	21
	20%	29	32	35	39	42
	30%	44	48	53	58	64
	40%	58	64	70	77	85
	50%	73	80	88	96	106
	60%	87	96	105	116	127
	70%	102	112	123	135	149
	80%	116	128	140	154	170
	90%	131	144	158	174	191
	100%	145	160	175	193	212

资料来源：中汽协， 群益证券（2014/06）

图表二： 2014 年各地区黄标车及老旧车辆淘汰任务

地区	淘汰任务(万辆)	地区	淘汰任务(万辆)
河北	66	湖南	15.2
广东	49.3	云南	14.7
山东	42.8	江西	14.6
北京	39.1	天津	14.3
辽宁	34.9	陕西	13.4
江苏	30.7	广西	10
河南	28.2	福建	9.9
浙江	28.1	新疆	7.5
安徽	25.8	甘肃	7.2
山西	21.6	贵州	6.9
黑龙江	20.5	重庆	5.7
湖北	18.5	宁夏	4.4
四川	17.6	海南	2
吉林	17	青海	2
内蒙古	16.8	西藏	0.38
上海	16	合计	601.08

资料来源：环保部， 国务院

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	44	50
销售费用	227	191	207	239	282
管理费用	428	445	558	682	715
财务费用	26	-75	-57	-44	-32
资产减值损失	6	21	89	80	80
投资收益	498	396	642	1041	1353
营业利润	1361	1025	1232	1762	2253
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	1812	2307
所得税	141	104	103	127	231
少数股东损益	51	45	46	60	92
归属于母公司所有者的净利润	1205	889	1108	1625	1984

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。