

## 交运设备/汽车零部件

报告原因：事项点评

2014年8月15日

市场数据 (2014年8月14日)

收盘价(元)	25.51
一年内最高/最低(元)	31.09/20.04
市净率	2.68
市盈率(TTM)	20.37
流通A股市值(亿元)	173

基础数据 (2014年03月31日)

每股净资产(元)	9.81
资产负债率(%)	24.79
毛利率(%)	24.63
净资产收益率(摊薄%)	4.28

### 相关研究：

《威孚高科(000581)年报点评：高压共轨需求强劲，14年业绩高增长可期》

(2014.04.15)

《威孚高科(000581)半年报点评：高压共轨和尾气处理业务增长迅速》(2013.08.27)

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 威孚高科(000581)跟踪报告：

维持

排放标准监管从严，有利于公司业绩的快速增长

买入

公司研究/点评报告

事件：

近日，环境保护部、工业和信息化部、公安部、工商总局、质检总局(以下简称五部门)发布《关于印发新生产机动车环保达标监管工作方案的 通知》，决定在全国范围内联合开展新生产机动车监督检查工作。

点评：

- **方案从各个环节全方位入手，严查国四造假。**方案以中重型柴油车为重点，从新车检测、生产、销售、注册登记等环节全方位入手，对环保是否达标严格监督。检测环节，严厉打击出具虚假报告行为；生产环节，严厉打击违规生产环保不达标车辆行为；销售环节，严厉打击销售不达标车辆违法行为；注册登记环节，严格新车注册登记查验把关。一旦发现某个环节出问题，将给予严厉处罚：暂停或撤销其环保不达标相关车型产品及企业公告和强制性产品认证证书，质检、环保、工商部门按照相关法律法规要求依法进行处罚，责令企业限期整改，暂停各类环境保护资金支持。处罚可谓相当严厉，此外对之前已曝光的企业将给予严肃处理。我们认为该方案将有效减少“假国四”车型在市场上的出现，将顺利推动柴油车尾气排放标准的升级。
- **排放标准监管从严，有利于高压共轨和尾气后处理市场的大发展。**此前，有媒体报道市场上销售“假国四”柴油车型，部分厂商也承认了此事，要求经销商及时改正。这在当年国三标准实施时也出现过，本次五部门出台的 方案就是为了整治这种现象。排放标准监管从严，将大大规范柴油车市场，对于高压共轨和尾气后处理市场是大大的利好。博世汽柴在高压共轨市场占据绝对龙头地位，产品一直供不应求，我们预计未来两三年内这种地位不会改变。随着 10 月份青岛工厂投产，博世汽柴的产能得到释放，在旺盛的需求带动下，未来几年博世汽柴业绩将大幅增长，为公司贡献更多的投资收益。同时，尾气后处理市场也将迎来旺盛的需求，威孚力达的 SCR 技术在国内领先，有望随着市场的发展而快速成长。
- **配套需求业务的增长将有效抵消本部传统业务的下滑。**威孚汽柴的共轨高压油泵为博世汽柴供货，该项业务将随着高压共轨需求的爆发而快速增长。这样，将会抵消传统业务机械泵销量和收入的下滑，带动本部业务实现一定的增长。



- **盈利预测与投资建议。**方案的公布将大大提高柴油车尾气排放标准的监管力度，合资公司的高压共轨业务和公司的尾气后处理业务将迎来高速增长，同时也带动本部配套业务的快速增长，为二级市场提供催化剂。由于监管从严对公司利好，我们上调公司2014、15年的业绩预测，并新增16年的盈利预测，业绩2014、15和16年的EPS分别为：1.64元、2.38元和3.02元，按当前价格（8月14日收盘价25.51元）计算，2014、15和16年的PE分别为16、11和8，结合博世汽柴的优势地位以及公司尾气后处理业务的高成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**中重卡需求低迷；国四标准执行力度未达预期；潜在竞争者技术上的重大突破。



盈利预测

单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5,015.28	5,589.31	6,707.17	9,054.68	11,318.35
增长率 (%)	-14.97	11.45	20.00	35.00	25.00
营业成本	3,773.48	4,169.81	4,949.89	6,628.03	8,239.76
毛利率 (%)	24.76	25.40	26.20	26.80	27.20
营业税金及附加	31.83	32.46	40.24	58.86	74.70
销售费用	190.64	207.15	241.46	312.39	396.14
管理费用	444.54	558.29	670.72	950.74	1,165.79
财务费用	-75.49	-56.89	-50.30	-54.33	33.96
资产减值损失	21.12	88.62	90.00	50.00	80.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	396.22	642.49	1,100.00	1,625.00	2,152.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	368.81	549.18	1,015.98	1,523.97	2,057.37
营业利润	1,025.38	1,232.37	1,865.16	2,734.00	3,480.00
加：营业外收入	20.51	37.55	40.00	35.00	45.00
减：营业外支出	7.87	12.60	13.00	11.00	20.00
利润总额	1,038.02	1,257.31	1,892.16	2,758.00	3,505.00
减：所得税	103.78	103.02	172.19	275.80	368.03
净利润	934.24	1,154.29	1,719.98	2,482.20	3,136.98
减：少数股东损益	44.91	46.07	50.00	55.00	60.00
归属于母公司所有者净利润	889.33	1,108.22	1,669.98	2,427.20	3,076.98
增长率 (%)	-26.17	24.61	50.69	45.34	26.77
EPS (摊薄 元)	0.87	1.09	1.64	2.38	3.02

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。