

2014年09月01日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 35.00  
B股: HKD 32.00

**公司基本资讯**

产业别	汽车
A 股价(2014/8/29)	26.96
深证成指(2014/8/29)	7841.70
股价 12 个月高/低	31.12/22.45
总发行股数(百万)	1020.20
A 股数(百万)	678.48
A 市值(亿元)	275.05
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	9.51
股价/账面净值	2.84
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	5.4 4.4 23.3

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2014-06-24	26.97	买入

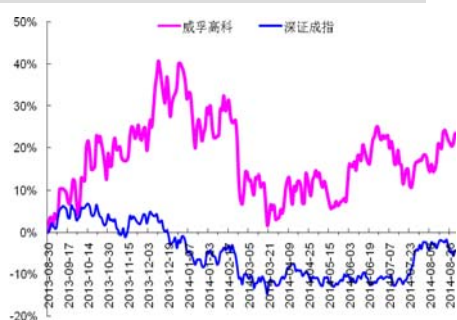
**产品组合**

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	32.7%
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 窗口临近, 下半年会更好

**结论与建议:**

上半年受益国 IV 普及化的浪潮, 公司主营业务以及博世汽柴的营收、利润皆实现大幅增长。我们认为在 15 年 1 月窗口期前, 国 IV 升级、普及将不断提速, 预计公司下半年业绩环比仍有提升的动力。

预计公司 14、15 年 EPS 分别为 1.728 元和 2.115 元, YoY 分别增长 59.09% 和 22.38%; 14 年 A、B 股 P/E 为 16 倍和 12.5 倍、15 年为 13 倍和 10 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 35 元(14 年 20x)、B 股 32 港元(14 年 15x)。

■ **14 年 H1 净利增 58%:** 威孚上半年完成营业收入 35.30 亿元, YoY+22.61%, 实现净利润 8.41 元, YoY+58.03%, EPS 为 0.824 元, 其中投资收益确认 5.37 亿元, YoY+79.62%。分季度来看, Q2 单季营收、净利分别达到 18.5 亿元和 4.1 亿元, YoY 分别增长 19.5%和 51.1%, QoQ 分别增长 9.7%和下降 3.7%, 环比小幅波动。

■ **重卡回暖, 国 IV 普及, 博世汽柴弹性十足:** 博世汽柴和中联电子分别贡献 3.74 亿元和 1.15 亿元, YoY 分别增长 154%和 28%, 受益商用车、尤其重卡上半年阶段性回暖, 同时国 IV 标准商用车普及率提升, 博世旗下附加值较高的高端产品需求提升明显, 带动净利大幅提升; 中联电子则持续受益汽车电子化程度提高, 享有明显高于行业销量增速的成长。

■ **汽车后处理系统增长迅速:** 主业中油泵等内燃机配件实现收入 23.9 亿元, YoY+16.3%, 后处理系统增长 55.7%至 8.0 亿元, 子公司威孚力达期内实现了 8.6 亿元营收, 净利润为 0.88 亿元。

■ **受益国 IV 配套, 产品结构上移:** 上半年公司综合毛利率为 24.4%, YoY 提高 1.6 个 pct; 内燃机配件业务提升 1 个 pct 至 27.4%, 后处理系统提升 3.1 个 pct 至 17.2%, 为国 IV 配套的产品比例提升; 进气系统小降 0.8 个 pct。

■ **SCR 系统普及率将逐年提升, 前景广阔:** 我们维持原先的预期: 14~18 年, 国内中重卡、工程机械搭载 SCR 系统的比例将由 40%提升至 90%以上, 保守估计市值将超过 200 亿元。14 年计划淘汰 600 万辆黄标车则会为普及伊始提升初速度。

■ **盈利预测:** 预计公司 14、15 年营收将分别达到 69.26 亿元和 80.82 亿元, YoY 分别增长 23.92%和 16.66%; 实现净利润分别为 17.63 亿元和 21.58 亿元, YoY 分别增长 59.09%和 22.38%; EPS 分别为 1.728 元和 2.115 元。14 年 A、B 股 P/E 为 16 倍和 12.5 倍、15 年为 13 倍和 10 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 A 股 35 元(14 年 20x)、B 股 32 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	1763	2158
同比增减	%	-10.12%	-26.17%	24.61%	59.09%	22.38%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.124	1.308	1.086	1.728	2.115
同比增减	%	-10.12%	-38.42%	-16.92%	59.09%	22.38%
A 股市盈率(P/E)	X	12.70	20.62	24.82	15.60	12.75
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%

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	6926	8082
经营成本	4315	3773	4170	5184	6059
营业税金及附加	33	32	32	45	51
销售费用	227	191	207	242	287
管理费用	428	445	558	693	727
财务费用	26	-75	-57	-45	-32
资产减值损失	6	21	89	80	80
投资收益	498	396	642	1189	1545
营业利润	1361	1025	1232	1916	2455
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	1966	2509
所得税	141	104	103	138	251
少数股东损益	51	45	46	65	100
归属于母公司所有者的净利润	1205	889	1108	1763	2158

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	855	2601	2448	2692	2978
应收帐款	2394	1935	2223	2935	3316
存货	884	760	987	1021	1164
流动资产合计	4338	6094	7498	8398	9237
长期投资净额	1786	2192	2623	3619	3981
固定资产合计	1358	1405	1471	1589	1906
在建工程	98	66	199	186	173
无形资产	250	280	360	367	94
资产总计	7929	11056	13074	15185	16376
流动负债合计	2495	1932	2756	3583	3691
长期负债合计	94	163	320	304	259
负债合计	2589	2095	3077	3887	3949
少数股东权益	276	305	397	421	446
股东权益合计	5340	8961	9998	11297	12427
负债和股东权益总计	7929	11056	13074	15185	16376

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	-634	-698
筹资活动产生的现金流量净额	-82	2179	109	-142	-241
现金及现金等价物净增加额	281	1687	-144	245	286

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, 不对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j @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j @。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。