

2015年04月30日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 44.00
B股: HKD 40.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/4/29)	37.32
深证成指(2015/4/29)	14871.95
股价 12 个月高/低	38.4/23.37
总发行股数(百万)	1020.20
A 股数(百万)	847.77
A 市值(亿元)	316.39
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.00%)
每股净值(元)	11.17
股价/账面净值	3.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.9 26.7 50.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-27	26.73	买入

产品组合

汽车燃油喷射系统	70.3%
汽车后处理系统	26.4%
进气系统	3.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.8%
一般法人	39.0%

股价相对大盘走势



威孚高科 (000581/200581.SZ)

Buy 买入

Q1 业绩受制于商用车低迷，长期向好趋势不改

结论与建议：

14 年公司净利增 39%，15 年 Q1 受大环境限制，微增 1.4%，仍优于行业。威孚目前共轨系列产品布局完整，后处理系统快速增长，长期看好其在尾气治理、燃油提效大潮中的前景。

预计公司 15、16 年 EPS 分别为 1.781 元和 2.083 元，YoY 分别增长 18.01% 和 16.97%；15 年 A、B 股 P/E 为 21 倍和 16.1 倍维持买入的投资建议，目标价 A 股 44 元（15 年 25x）、B 股 40 港元（15 年 18x）。

■ **14 年净利增 39%，Q4 低于预期：**威孚 2014 年完成营业收入 63.54 亿元，YoY+13.69%，实现净利润 15.39 亿元，YoY+38.91%，EPS 为 1.509 元，其中投资收益确认 10.4 亿元，YoY+62.25%。全年毛利率录得 25.40%，与 13 年持平，销售费用下降 15.6%，为销售三包费用下降；管理费用增加 16.2%，系研发投入增至 3.17 亿元。业外收入及支出因母公司拆迁而波动较大，不过两者基本对冲，对 EPS 影响不大。

■ **14 年 Q4 低于预期：**Q4 单季营收、净利分别达到 13.3 亿元和 3 亿元，YoY 分别下降 1.6%和 2%，QoQ 分别下降 10.1%和 24.8%，14 年 Q4 国内货车销量 YoY 降 12%，重卡、轻卡分别下挫 32%和 15%，导致上游柴油机零配件行业盈利恶化。

■ **Q1 受累行业，净利润增 1.4%：**15 年 Q1 威孚实现营收 17.82 亿元，YoY+5.86%、QoQ+33.3%，实现净利润 4.34 亿元，YoY+1.42%（扣非后净利润下降 8.3%至 3.9 亿元），EPS 为 0.426 元，Q1 国内货车下挫明显，导致柴油机部件等上游产品需求随之减少，业绩增速明显放缓。期内公司确认投资收益 3.22 亿元，YoY+16.39%，为期内金融投资收益增加，来自联营、合营企业的投资收益为 2.46 亿元，YoY-9.8%。

■ **后处理系统营收增长快速，投资收益增六成：**受益国 IV 标准实施，公司后处理系统收入确认 15.6 亿元，YoY+46.2%，毛利率提升 2.8 个 pct 至 20.3%；威孚力达营收达到 16.8 亿元，YoY+50.4%，净利润 1.6 亿元，YoY+69.4%；燃油喷射系统营收增长 6%至 41.6 亿元，优于同期商用车的市场表现。博世汽柴和中联电子分别贡献投资收益 6.3 亿元和 2.1 亿元，YoY 分别增长 96.5%和 15.1%。

■ **尾气治理、燃油效率提升是长期战略：**由此，公司旗下布局中低端的 WAPS 系统结合博世汽柴高端高压共轨的产品结构能构成完整的产品线，随着国 IV 产品销售比例不断提升，公司盈利能力逐步改善。另一方面，国 V 标准提上议程，以及募投的动力电池项目预计也将很快浮出水面。

■ **盈利预测：**预计公司 15、16 年营收将分别达到 71.57 亿元和 84.48 亿元，YoY 分别增长 12.63%和 18.03%；实现净利润分别为 18.17 亿元和 21.25 亿元，YoY 分别增长 18.01%和 16.97%；EPS 分别为 1.781 元和 2.083 元。15 年 A、B 股 P/E 为 21 倍和 16.1 倍、16 年为 18 倍和 13.8 倍，维持买入的投资建议，目标价 A 股 44 元（15 年 25x）、B 股 40 港元（15 年 18x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	889	1108	1539	1817	2125
同比增减	%	-26.17%	24.61%	38.91%	18.01%	16.97%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.308	1.086	1.509	1.781	2.083
同比增减	%	-38.42%	-16.92%	38.91%	18.01%	16.97%
A 股市盈率(P/E)	X	28.54	34.36	24.73	20.96	17.92
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.300	0.400	0.500	0.550
股息率(Yield)	%	0.80%	0.80%	1.07%	1.34%	1.47%

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	5015	5589	6354	7157	8448
经营成本	3773	4170	4740	5384	6355
营业税金及附加	32	32	33	38	45
销售费用	191	207	175	200	237
管理费用	445	558	649	741	874
财务费用	-75	-57	-25	7	25
资产减值损失	21	89	107	80	81
投资收益	396	642	1042	1303	1564
营业利润	1025	1232	1718	2010	2395
营业外收入	21	38	176	65	60
营业外支出	8	13	181	11	12
利润总额	1038	1257	1713	2064	2443
所得税	104	103	123	186	244
少数股东损益	45	46	50	62	73
归属于母公司所有者的净利润	889	1108	1539	1817	2125

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	2601	2448	2360	1616	906
应收帐款	1935	2223	2200	2486	2809
存货	760	987	1112	1267	1445
流动资产合计	6094	7498	7602	8362	9198
长期投资净额	2192	2623	3315	3646	4011
固定资产合计	1405	1471	1350	1620	1944
在建工程	66	199	477	444	413
无形资产	280	360	364	94	95
资产总计	11056	13074	14489	15636	16909
流动负债合计	1932	2634	2807	2891	2978
长期负债合计	163	443	419	356	303
负债合计	2095	3077	3225	3247	3280
少数股东权益	305	397	404	428	454
股东权益合计	8961	9998	11263	12389	13628
负债和股东权益总计	11056	13074	14489	15636	16909

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	1166	804	890	1068	1281
投资活动产生的现金流量净额	-1658	-1057	-793	-873	-960
筹资活动产生的现金流量净额	2179	109	-357	-607	-1032
现金及现金等价物净增加额	1687	-144	-261	-412	-710

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。