

2016年06月23日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

23.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/6/22)	19.30
深证成指(2016/6/22)	10297.98
股价 12 个月高/低	35.79/16.08
总发行股数(百万)	1008.95
A 股数(百万)	836.49
A 市值(亿元)	161.44
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.22%)
每股净值(元)	12.00
股价/账面净值	1.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.9 2.8 -44.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-04-30	35.91	买入

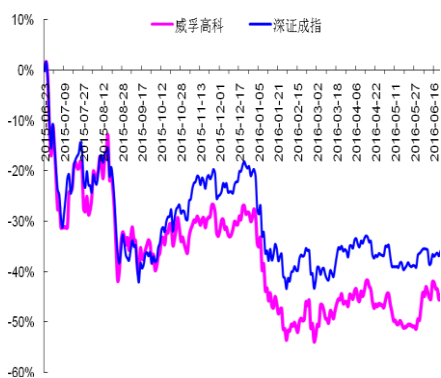
产品组合

汽车燃油喷射系统	55.95%
汽车后处理系统	40.10%
进气系统	3.95%

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.SZ)

Buy 买入

行业回暖保障主业增长，设立并购基金转型升级

结论与建议：

公司近日公告，全资子公司威孚汽柴拟与平安融汇合作投资设立产业并购基金，主要投资于威孚高科产业升级的相关领域，实现公司产品条线的战略转型升级。我们认为，设立并购基金是公司外延发展、产业升级布局的开始，后续发展值得关注。前 5 月全国货车销量 YOY+4.7%，行业的回暖将保障主业增长。此外，公司作为无锡国资旗下三家上市公司之一，公司的国企改革有望积极推进。

我们预计公司 2016、17 年营收分别为 61.43 亿和 68.59 亿，YOY+6.99% 和 11.65%；净利润为 16.84 亿和 18.46 亿元，YOY+11.13%和 9.60%，EPS 分别为 1.67 元和 1.83 元。当前股价对应 P/E 为 12 倍和 11 倍，给予买入建议。目标价 23 元，16 年动态 PE 为 14x。

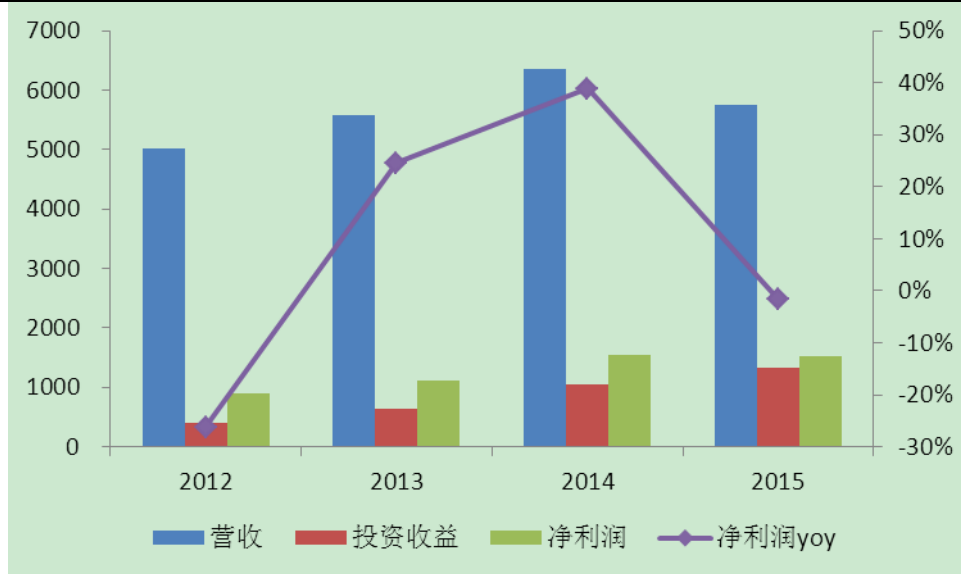
- **设立并购基金加快转型升级：**公司全资子公司威孚汽柴拟与平安融汇合作投资设立产业并购基金，注册资本 1500 万元，威孚汽柴拟持股 49%，平安融汇拟持股 51%，第一期规模暂定为 15 亿元，主要投资于威孚高科产业升级的相关领域，实现公司产品条线的战略转型升级。我们认为，设立并购基金是公司外延发展、产业升级布局的开始，后续发展值得关注。
- **行业回暖保障主业增长：**公司产品主要用于货车的燃喷系统和尾气处理，因此与商用车周期密切相关。据中汽协统计，前 5 月全国货车销量达 129 万辆，YOY+4.7%，预计行业的回暖将为公司主业的增长提供支撑。
- **国IV升级国V对公司营收无显著影响：**目前国IV标准重卡主流解决方案为“高压共轨+SCR”、轻卡主流解决方案为“高压共轨+EGR+DOC”，升级国V只需调整参数即可，对公司营收无显著影响。预计将于 2020 年实施的国VI将会大量使用 DPF，公司正在研发 DPF，若研发成功，有望受益于国VI的升级。
- **与意法半导体合作，提升研发能力：**公司近日与意法半导体签署协议，双方将合作研发柴油发动机燃油喷射、汽车尾气后处理、进气系统等车内核心零部件解决方案。我们认为，意法半导体是世界领先的汽车半导体厂商，双方的合作有利于保障公司的零部件供应、提高产品研发能力。
- **国企改革有望积极推进：**公司是无锡国资旗下三家上市公司之一。无锡国资委在 3 月底提出：“以重大重组项目为抓手，以威孚高科、华光股份、太极实业等上市公司为主体，通过兼并、重组、股权收购等形式，开展兼并重组与投资合作。”我们认为，公司的国企改革有望积极推进。
- **盈利预期：**我们预计公司 2016、17 年营收分别为 61.43 亿元和 68.59 亿元，YOY+6.99%和 11.65%；净利润为 16.84 亿和 18.46 亿元，YOY+11.13%和 9.60%，EPS 分别为 1.67 元和 1.83 元。当前股价对应 P/E 为 12 倍和 11 倍，给予买入建议。目标价 23 元，16 年动态 PE 为 14x。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1108	1539	1515	1684	1846
同比增减	%	24.61%	38.91%	-1.56%	11.13%	9.60%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.086	1.509	1.502	1.669	1.829
同比增减	%	-16.92%	38.91%	-0.47%	11.13%	9.60%
A 股市盈率(P/E)	X	17.77	12.79	12.85	11.56	10.55
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.400	0.500	0.550	0.550
股息率(Yield)	%	1.55%	2.07%	2.59%	2.85%	2.85%

图表一： 威孚高科近几年营收、投资收益、净利润及 YoY

单位：百万元,%



资料来源：公司公告，群益证券

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	5589	6354	5742	6143	6859
经营成本	4170	4740	4395	4793	5393
营业税金及附加	32	33	30	33	36
销售费用	207	175	169	172	192
管理费用	558	649	795	636	710
财务费用	-57	-25	-11	6	7
资产减值损失	89	107	95	90	81
投资收益	642	1042	1333	1440	1598
营业利润	1232	1718	1603	1854	2037
营业外收入	38	176	145	150	150
营业外支出	13	181	84	90	90
利润总额	1257	1713	1664	1914	2097
所得税	103	123	111	172	189
少数股东损益	46	50	37	57	63
归属于母公司所有者的净利润	1108	1539	1515	1684	1846

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	2448	2360	1616	906	-366
应收帐款	2223	2200	2486	2809	3174
存货	987	1112	1267	1445	1647
流动资产合计	7498	7602	8362	9198	10118
长期投资净额	2623	3315	3646	4011	4412
固定资产合计	1471	1350	1620	1944	2332
在建工程	199	477	444	413	384
无形资产	360	364	94	95	95
资产总计	13074	14489	15636	16909	18315
流动负债合计	2634	2807	2891	2978	3067
长期负债合计	443	419	356	303	257
负债合计	3077	3225	3247	3280	3324
少数股东权益	397	404	428	454	481
股东权益合计	9998	11263	12389	13628	14991
负债和股东权益总计	13074	14489	15636	16909	18315

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	804	890	1068	1281	1538
投资活动产生的现金流量净额	-1057	-793	-873	-960	-1056
筹资活动产生的现金流量净额	109	-357	-607	-1032	-1754
现金及现金等价物净增加额	-144	-261	-412	-710	-1272

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。