

2016年06月23日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 23.00

公司基本資訊

|                 |                       |     |       |
|-----------------|-----------------------|-----|-------|
| 產業別             | 汽車                    |     |       |
| A 股價(2016/6/22) | 19.30                 |     |       |
| 深證成指(2016/6/22) | 10297.98              |     |       |
| 股價 12 個月高/低     | 35.79/16.08           |     |       |
| 總發行股數(百萬)       | 1008.95               |     |       |
| A 股數(百萬)        | 836.49                |     |       |
| A 市值(億元)        | 161.44                |     |       |
| 主要股東            | 無錫產業發展集團有限公司 (20.22%) |     |       |
| 每股淨值(元)         | 12.00                 |     |       |
| 股價/賬面淨值         | 1.61                  |     |       |
|                 | 一個月                   | 三個月 | 一年    |
| 股價漲跌(%)         | 12.9                  | 2.8 | -44.6 |

近期評等

| 出刊日期 | 前日收盤 | 評等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

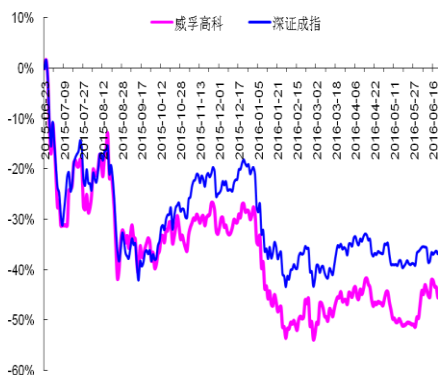
產品組合

|          |        |
|----------|--------|
| 汽車燃油噴射系統 | 55.95% |
| 汽車後處理系統  | 40.10% |
| 進氣系統     | 3.95%  |

機構投資者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 2.8%  |
| 一般法人 | 39.0% |

股價相對大盤走勢



威孚高科 (000581.SZ)

Buy 買入

行業回暖保障主業增長，設立并購基金轉型升級

結論與建議：

公司近日公告，全資子公司威孚汽柴擬與平安融匯合作投資設立產業并購基金，主要投資于威孚高科產業升級的相關領域，實現公司產品條綫的戰略轉型升級。我們認為，設立并購基金是公司外延發展、產業升級布局的開始，後續發展值得關注。前 5 月全國貨車銷量 YOY+4.7%，行業的回暖將保障主業增長。此外，公司作為無錫國資旗下三家上市公司之一，公司的國企改革有望積極推進。

我們預計公司 2016、17 年營收分別為 61.43 億和 68.59 億，YOY+6.99% 和 11.65%；淨利潤為 16.84 億和 18.46 億元，YOY+11.13%和 9.60%，EPS 分別為 1.67 元和 1.83 元。當前股價對應 P/E 為 12 倍和 11 倍，給予買入建議。目標價 23 元，16 年動態 PE 為 14x。

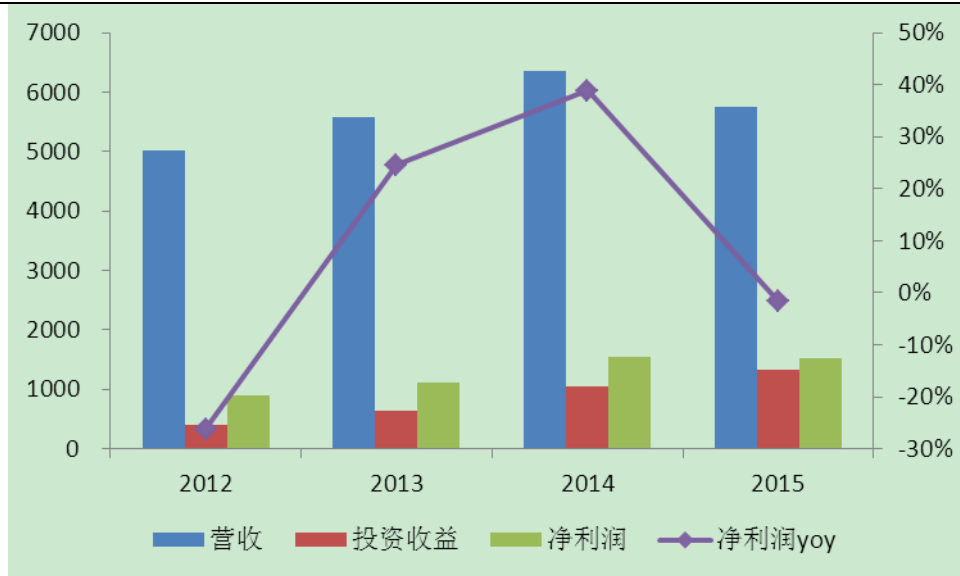
- **設立并購基金加快轉型升級：**公司全資子公司威孚汽柴擬與平安融匯合作投資設立產業并購基金，注冊資本 1500 萬元，威孚汽柴擬持股 49%，平安融匯擬持股 51%，第一期規模暫定為 15 億元，主要投資于威孚高科產業升級的相關領域，實現公司產品條綫的戰略轉型升級。我們認為，設立并購基金是公司外延發展、產業升級布局的開始，後續發展值得關注。
- **行業回暖保障主業增長：**公司產品主要用于貨車的燃噴系統和尾氣處理，因此與商用車周期密切相關。據中汽協統計，前 5 月全國貨車銷量達 129 萬輛，YOY+4.7%，預計行業的回暖將為公司主業的增長提供支撐。
- **國IV升級國V對公司營收無顯著影響：**目前國IV標準重卡主流解決方案為“高壓共軌+SCR”、輕卡主流解決方案為“高壓共軌+EGR+DOC”，升級國V只需調整參數即可，對公司營收無顯著影響。預計將于 2020 年實施的國VI將會大量使用 DPF，公司正在研發 DPF，若研發成功，有望受益于國VI的升級。
- **與意法半導體合作，提升研發能力：**公司近日與意法半導體簽署協議，雙方將合作研發柴油發動機燃油噴射、汽車尾氣後處理、進氣系統等車內核心零部件解決方案。我們認為，意法半導體是世界領先的汽車半導體廠商，雙方的合作有利于保障公司的零部件供應、提高產品研發能力。
- **國企改革有望積極推進：**公司是無錫國資旗下三家上市公司之一。無錫國資委在 3 月底提出：“以重大重組項目為抓手，以威孚高科、華光股份、太極實業等上市公司為主體，通過兼并、重組、股權收購等形式，開展兼并重組與投資合作。”我們認為，公司的國企改革有望積極推進。
- **盈利預期：**我們預計公司 2016、17 年營收分別為 61.43 億元和 68.59 億元，YOY+6.99%和 11.65%；淨利潤為 16.84 億和 18.46 億元，YOY+11.13%和 9.60%，EPS 分別為 1.67 元和 1.83 元。當前股價對應 P/E 為 12 倍和 11 倍，給予買入建議。目標價 23 元，16 年動態 PE 為 14x。

..... 接續下頁 .....

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2013    | 2014   | 2015   | 2016F  | 2017F |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 純利(Net profit) | RMB 百萬元 | 1108    | 1539   | 1515   | 1684   | 1846  |
| 同比增減           | %       | 24.61%  | 38.91% | -1.56% | 11.13% | 9.60% |
| 每股盈餘(EPS)      | RMB 元   | 1.086   | 1.509  | 1.502  | 1.669  | 1.829 |
| 同比增減           | %       | -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： 威孚高科近幾年營收、投資收益、淨利潤及 YoY

單位：百萬元,%



資料來源：公司公告，群益證券

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并損益表

| 百萬元           | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 營業收入          | 5589 | 6354 | 5742 | 6143  | 6859  |
| 經營成本          | 4170 | 4740 | 4395 | 4793  | 5393  |
| 營業稅金及附加       | 32   | 33   | 30   | 33    | 36    |
| 銷售費用          | 207  | 175  | 169  | 172   | 192   |
| 管理費用          | 558  | 649  | 795  | 636   | 710   |
| 財務費用          | -57  | -25  | -11  | 6     | 7     |
| 資產減值損失        | 89   | 107  | 95   | 90    | 81    |
| 投資收益          | 642  | 1042 | 1333 | 1440  | 1598  |
| 營業利潤          | 1232 | 1718 | 1603 | 1854  | 2037  |
| 營業外收入         | 38   | 176  | 145  | 150   | 150   |
| 營業外支出         | 13   | 181  | 84   | 90    | 90    |
| 利潤總額          | 1257 | 1713 | 1664 | 1914  | 2097  |
| 所得稅           | 103  | 123  | 111  | 172   | 189   |
| 少數股東損益        | 46   | 50   | 37   | 57    | 63    |
| 歸屬於母公司所有者的淨利潤 | 1108 | 1539 | 1515 | 1684  | 1846  |

## 附二：合并資產負債表

| 百萬元       | 2013  | 2014  | 2015  | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 貨幣資金      | 2448  | 2360  | 1616  | 906   | -366  |
| 應收帳款      | 2223  | 2200  | 2486  | 2809  | 3174  |
| 存貨        | 987   | 1112  | 1267  | 1445  | 1647  |
| 流動資產合計    | 7498  | 7602  | 8362  | 9198  | 10118 |
| 長期投資淨額    | 2623  | 3315  | 3646  | 4011  | 4412  |
| 固定資產合計    | 1471  | 1350  | 1620  | 1944  | 2332  |
| 在建工程      | 199   | 477   | 444   | 413   | 384   |
| 無形資產      | 360   | 364   | 94    | 95    | 95    |
| 資產總計      | 13074 | 14489 | 15636 | 16909 | 18315 |
| 流動負債合計    | 2634  | 2807  | 2891  | 2978  | 3067  |
| 長期負債合計    | 443   | 419   | 356   | 303   | 257   |
| 負債合計      | 3077  | 3225  | 3247  | 3280  | 3324  |
| 少數股東權益    | 397   | 404   | 428   | 454   | 481   |
| 股東權益合計    | 9998  | 11263 | 12389 | 13628 | 14991 |
| 負債和股東權益總計 | 13074 | 14489 | 15636 | 16909 | 18315 |

## 附三：合并現金流量表

| 百萬元           | 2013  | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|---------------|-------|------|------|-------|-------|
| 經營活動產生的現金流量淨額 | 804   | 890  | 1068 | 1281  | 1538  |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -1057 | -793 | -873 | -960  | -1056 |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | 109   | -357 | -607 | -1032 | -1754 |
| 現金及現金等價物淨增加額  | -144  | -261 | -412 | -710  | -1272 |

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。