

2016年10月27日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 27

威孚高科 (000581.SZ)

Buy 买入

重卡销量高增提升公司利润，外延预期强烈

结论与建议:

公司 Q3 营收 15 亿元, YOY+37%, 净利润 3.7 亿元, YOY+48%。由于 Q3 重卡和乘用车销量高速增长, 同时, 子公司威孚金宁在非道路机械上也有较好发展, Q3 公司对联营和合营企业的投资收益 YOY+37%。随着政府对超载超限进行严格整治, 同时政府投资增长, 我们预计重卡销量有望延续回暖态势。行业的回暖保障了公司主营业务的发展。同时, 公司与平安融汇合作投资设立产业并购基金, 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。公司作为无锡国资旗下三家上市公司之一, 公司的国企改革也有望积极推进。

我们预计公司 2016、17 年营收分别为 63 亿元和 70 亿元, YOY+10.3%和 11.0%; 净利润为 16.4 亿和 17.6 亿元, YOY+8.5%和 7.2%, EPS 分别为 1.63 元和 1.75 元。当前股价对应 P/E 为 15 倍和 14 倍, 维持买入建议。目标价 27 元, 17 年动态 PE 为 15x。

■ **受益行业回暖, Q3 净利润 YOY+48%:** 公司前三季度营收 49 亿元, YOY+9%, 净利润 13 亿元, YOY+1%, 由于去年基数较低, Q3 营收 15 亿元, YOY+37%, 净利润 3.7 亿元, YOY+48%; 环比来看, Q3 营收 YOY-17%, 净利润 YOY-32%。由于 Q3 重卡和乘用车销量高速增长, 同时, 子公司威孚金宁在非道路机械上也有较好发展, Q3 公司对联营和合营企业的投资收益 YOY+37%, QoQ-29%。Q3 公司毛利率 20.9%, 同比下降 2.2pct、环比下降 1.3pct。由于 8 月开始五部委对超载超限进行严格整治, 同时政府投资增长, Q3 重卡销量 YOY+33%, 我们预计后续随着整治的继续进行, 行业销量有望延续回暖态势。行业的回暖保障了公司主营业务的发展。

■ **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, 主要投资于新能源、汽车电子、智能制造等领域, 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。

■ **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, 公司有望通过改革激励机制等制度, 促进公司长远发展。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2016、17 年营收分别为 63 亿元和 70 亿元, YOY+10.3%和 11.0%; 净利润为 16.4 亿和 17.6 亿元, YOY+8.5%和 7.2%, EPS 分别为 1.63 元和 1.75 元。当前股价对应 P/E 为 14.8 倍和 13.8 倍, 维持买入建议。目标价 27 元, 17 年动态 PE 为 15x。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/10/26)	24.18
深证成指(2016/10/26)	10817.51
股价 12 个月高/低	25.48/16.08
总发行股数(百万)	1008.95
A 股数(百万)	836.49
A 市值(亿元)	202.26
主要股东	无锡产业发展集团有限公司 (20.22%)
每股净值(元)	12.41
股价/账面净值	1.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.0 15.8 7.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-06-23	19.30	买入

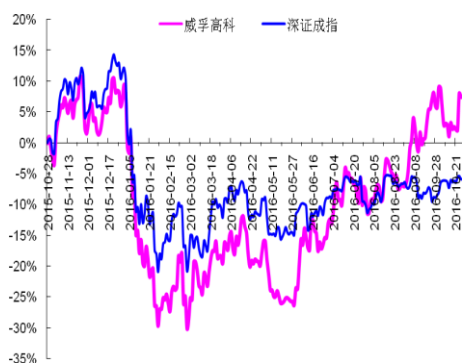
产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1108	1539	1515	1645	1763
同比增减	%	24.61%	38.91%	-1.56%	8.54%	7.20%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.086	1.509	1.502	1.630	1.747
同比增减	%	-16.92%	38.91%	-0.47%	8.54%	7.20%
A 股市盈率(P/E)	X	22.26	16.02	16.10	14.83	13.84
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.400	0.500	0.550	0.550
股息率(Yield)	%	1.24%	1.65%	2.07%	2.27%	2.27%

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	6335	7035
经营成本	4170	4740	4395	4871	5417
营业税金及附加	32	33	30	30	34
销售费用	207	175	169	175	197
管理费用	558	649	795	884	978
财务费用	-57	-25	-11	-10	-7
资产减值损失	89	107	95	15	18
投资收益	642	1042	1333	1386	1483
营业利润	1232	1718	1603	1757	1882
营业外收入	38	176	145	80	90
营业外支出	13	181	84	20	25
利润总额	1257	1713	1664	1817	1947
所得税	103	123	111	117	125
少数股东损益	46	50	37	54	58
归属于母公司所有者的净利润	1108	1539	1515	1645	1763

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。