



2017年10月27日

增持

当前价：25.74元

## 汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

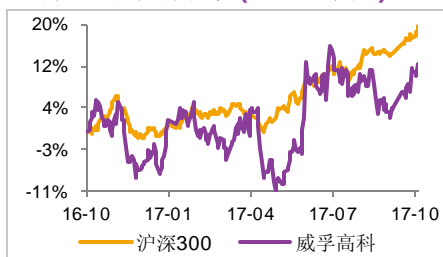
研究助理：徐昊

邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：高通

电话：010-66235705  
邮箱：gaotong@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

## 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6423	8393	8859	9627
(+/-)	11.8%	30.1%	5.6%	8.7%
归母净利润	1672	2205	2376	2635
(+/-)	10.4%	31.9%	7.8%	10.9%
EPS(元)	1.66	2.19	2.36	2.61
P/E	14	12	11	10

资料来源：联讯证券研究院

威孚高科(000581.SZ)

## 【联讯汽车季报点评】威孚高科：重卡持续景气，全年高成长可期

## 投资要点

## 事件：威孚高科发布 2017 年三季度报

10月26日，公司公布三季度报。公司前三季度累计营业收入65.61亿元，同比增长34.19%，实现归母净利润18.54亿元，同比增长41.54%。其中本报告期实现营业收入18.33亿元，同比增长20.36%，实现净利润5.27亿元，同比增长44.15%。每股收益1.84元。

## 点评：

## ◆ 联营企业博世汽柴助推公司业绩高增长

公司前三季度实现联营企业投资收益12.10亿，去年同期为8.39亿，同比增长44.22%，其中第三季度实现联营企业投资收益3.76亿元，同比增长53.05%，占归母净利润的71%。博世汽柴核心产品高压共轨系统市占率70%以上，国内处于技术绝对领先地位，重卡持续景气保证联营企业的持续盈利。

## ◆ 重卡景气持续支持公司进入盈利景气周期

前三季度重卡销售保持快速增长，重卡累计销售87万辆，同比增长76%，7月以来连续三个月同比保持80%以上的快速增长，其中九月份销量突破10万辆。公司燃喷系统占主营业务六成，深度收益重卡景气，后处理系统受益于排放升级，公司SCR和DOC将于明后年快速放量，支撑公司业绩。

## ◆ 费用率控制得当，管理费略有提升，分红率逐年升高

公司Q3管理费用2.37亿元，同比增长35%，费用率达到12.9%，费用率同比增长1.4个百分点，财务费用和销售费用略有增长，预计未来公司管理费用将逐步下行。Q3毛利率达到25.7%，同比提高了4.8个百分点。股利支付率近两年均超过30%，预计2017年股利支付率将达到37%，股息率为2.7%。

## ◆ 成立并购基金，外延生长可期

公司子公司威孚汽柴拟同平安证券合作成立并购基金，目前公司资金充足，外延并购主业相关业务将打开公司新的成长空间。

## ◆ 盈利预测和估值

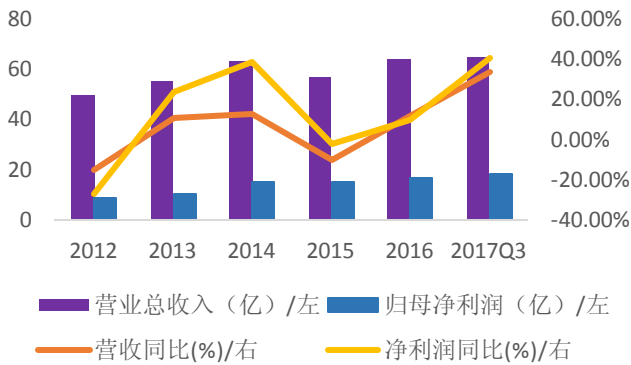
我们预测公司2017-2019年营业收入分别为83.93亿元、88.59亿元、96.27亿元，归母净利润为22.05亿元、23.76亿元、26.35亿元，EPS分别为2.19元、2.36元、2.61元，当前股价25.74元，对于17-19年PE为12倍、11倍、10倍。本着审慎原则，给予公司“增持”评级。

## ◆ 风险提示

四季度重卡同比增速放缓；排放监管延后。

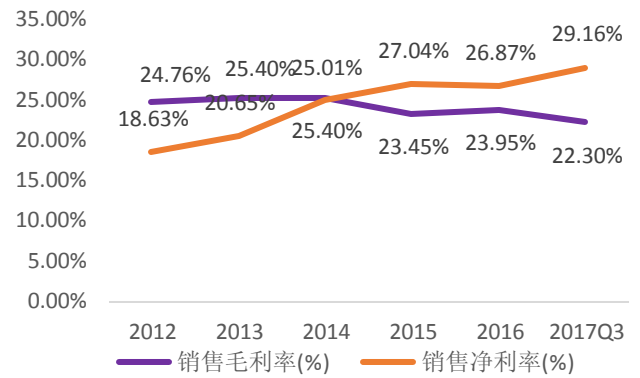


图表1: 公司历年营收及净利润增长



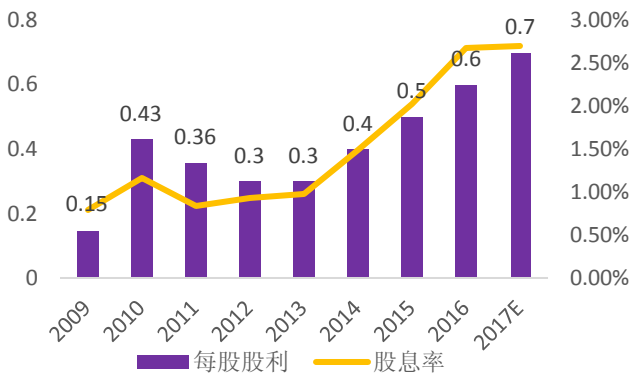
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表2: 公司历年毛利率与净利率



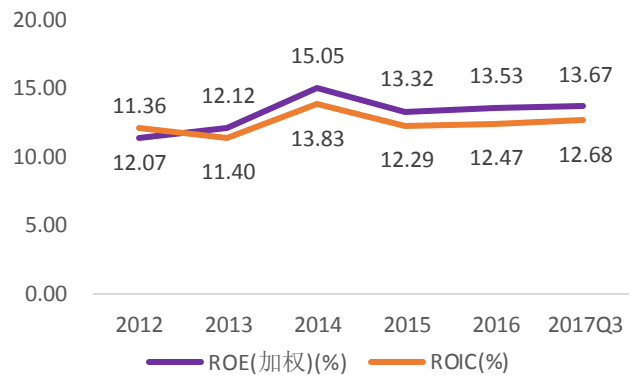
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表3: 公司历年每股股利及股息率



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

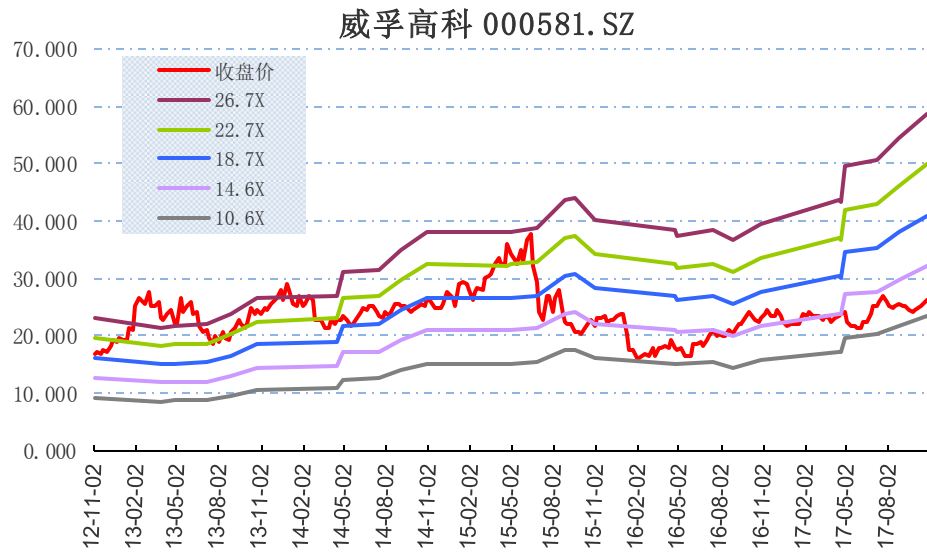
图表4: 公司 ROE 及 ROIC 走势



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

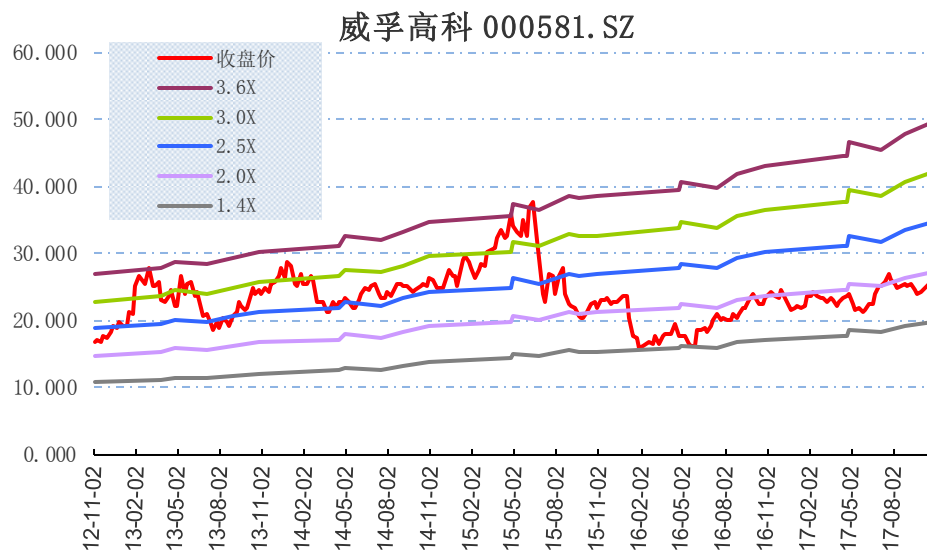


图表5: PE-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院

图表6: PB-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	9,920	12,221	14,598	16,640	经营活动现金流	527	738	886	1,063
货币资金	3,970	5,232	6,989	8,474	净利润	1,726	2,276	2,447	2,706
应收账款	1,325	1,733	1,797	2,046	折旧摊销	282	305	335	369
其它应收款	6	11	10	10	财务费用	-9	8	-9	-29
预付账款	74	93	97	107	投资损失	-1,374	-1,860	-1,953	-2,051
存货	1,349	1,637	1,661	1,555	营运资金变动	1,128	1,934	1,986	1,651
其他	3,197	3,516	4,044	4,448	其它	-1,225	-1,924	-1,921	-1,582
非流动资产	7,343	8,352	8,888	9,674	投资活动现金流	965	1,314	1,725	1,325
长期投资	3,421	3,934	4,131	4,544	资本支出	-442	-450	-176	-158
固定资产	2,448	2,815	3,097	3,406	长期投资	3,421	3,934	4,131	4,544
无形资产	347	365	383	402	其他	-2,013	-2,170	-2,230	-3,061
其他	1,037	1,089	1,143	1,200	筹资活动现金流	-739	-790	-855	-902
资产总计	17,264	20,574	23,486	26,313	短期借款	150	165	182	200
流动负债	3,150	3,516	3,907	4,298	长期借款	60	60	60	60
短期借款	150	165	182	200	股权融资	0	0	0	0
应付账款	1,729	1,954	2,189	2,407	其他	-949	-1,015	-1,096	-1,162
其他	1,270	1,397	1,537	1,691	现金净增加额	754	1,262	1,757	1,486
非流动负债	716	752	812	860	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	60	60	60	60	成长能力				
其他	656	692	752	800	营业收入	12%	31%	6%	9%
负债合计	3,865	4,268	4,719	5,158	营业利润	11%	33%	9%	11%
少数股东权益	471	509	611	733	归属母公司净利润	10%	32%	8%	11%
归属母公司股东权益	12,927	15,797	18,157	20,422	获利能力				
负债和股东权益	17,264	20,574	23,486	26,313	毛利率	24%	24%	24%	24%
<b>利润表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	26%	26%	27%	27%
营业收入	6,423	8,393	8,859	9,627	ROE	10%	16%	14%	14%
营业成本	4,884	6,393	6,758	7,356	ROIC				
营业税金及附加	48	68	67	68	偿债能力				
销售费用	213	263	286	306	资产负债率	22%	21%	20%	20%
管理费用	797	1,094	1,068	1,064	净负债比率				
财务费用	-9	8	-9	-29	流动比率	315%	348%	374%	387%
资产减值损失	89	62	62	62	速动比率	272%	301%	331%	351%
公允价值变动收益	0	0	0	0	营运能力				
投资净收益	1,378	1,860	1,953	2,051	总资产周转率	0.39	0.44	0.40	0.39
营业利润	1,778	2,365	2,579	2,851	应收账款周转率	4.97	5.49	5.02	5.01
营业外收入	51	40	45	52	应付账款周转率	3.06	3.47	3.26	3.20
营业外支出	10	9	10	11	每股指标(元)				
利润总额	1,819	2,396	2,615	2,892	每股收益	1.66	2.19	2.36	2.61
所得税	93	121	168	185	每股经营现金	0.52	0.73	0.88	1.05
净利润	1,726	2,276	2,447	2,706	每股净资产	12.81	15.66	18.00	20.24
少数股东损益	54	71	71	71	估值比率				
归属母公司净利润	1,672	2,205	2,376	2,635	P/E	13.52	12.00	11.13	10.04
EBITDA	705	2,670	2,914	3,220	P/B	1.75	1.67	1.46	1.30
EPS	1.66	2.19	2.36	2.61	EV/EBITDA	31.94	9.55	8.30	7.19

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)