

威孚高科(000581)

—重卡行业景气度高，上半年业绩稳健

投资评级 增持 评级调整 上调评级 收盘价 19.17 元

事件:

2018年8月28日，公司宣布2018年上半年营业总收入达49.6亿元，比上年同期增长4.92%，实现归母净利润15.45亿元，比上年同期增加16.54%，EPS为1.53元。

结论:

受益于重卡行业景气，业绩增长。威孚主营业务产品为柴油燃油喷射系统产品、汽车尾气后处理系统产品和进气系统产品，是国内内燃喷系统和尾气处理龙头，公司业务与重卡行业高度相关。上半年受治理超载超限和柴油货车污染等政策影响，重卡市场更新换代需求增长，累计销售67.81万辆，同比增长15.1%，有5个月的重卡销量都是史上最高点。受益于重卡景气，公司实现归母净利润15.45亿元，同比增长16.54%；子公司博世柴汽实现净利润20.8亿，同比增长19%。随着环保政策的加码，重卡的更新换代需求大，下半年的销量稳定性将持续超预期。

三费增长较快，投资收益提高。上半年公司三费合计增长9.67%，稍高于营收增速，变动主要是销售三包及工资的增加导致销售费用同比增长48.61%所致。另外，公司上半年投资受益约11.5亿元，占利润总额比例达68.36%，主要来自博世汽柴和中联电子两个参股公司。中联电子净利润同比增长10.6%，对利润总额贡献度为13%；博世汽柴净利润同比增长18.6%，对公司利润总额的贡献度达40%。并且两个参股公司生产经营稳定，具有可持续性。

排放标准持续升级，拓展新能源领域。不断升级的排放标准刺激了汽油机节能需求，威孚积极拓展乘用车后处理系统、汽油增压器等新兴业务，汽油增压器已获得上汽、东风等主流主机厂认可并配套，增长较好。另外，为了适应汽车电气化的发展方向，公司布局电驱动技术。上半年威孚成为Protean的E轮优先股东，并启动与Protean公司的轮毂电机业务合作项目，5月首次交割2400万美元，目前合资项目正在有序推进中。新业务将为公司打开新的成长空间。

对此，我们认为公司核心业务增长空间广阔，优势地位将确保公司营收增长；同时技术创新和新能源双布局使得公司未来盈利可期。对此我们预计EPS 2.60、2.71、3.03；对应PE 7.38、7.07、6.33。

风险提示:

宏观经济及市场波动，经营管理与控制失误，原材料价格波动等。

发布时间：2018年08月28日

主要数据

52周最高/最低价(元)	27.7 / 18.73
上证指数/深圳成指	2777.98/8733.75
50日均成交额(百万元)	128.24
市净率(倍)	1.28
股息率	0.00%

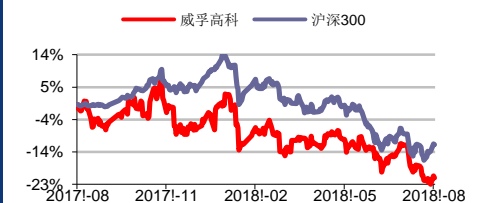
基础数据

流通股(百万股)	1008.87
总股本(百万股)	1008.95
流通市值(百万元)	19340.04
总市值(百万元)	19341.58
每股净资产(元)	14.98
资产负债率	28.69%

股东信息

大股东名称	无锡产业发展集团有限公司
持股比例	20.22%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《威孚高科(000581):业绩超出预期,核心业务前景看好》2018-4-23

联系方式

研究员: 胡伟
执业证书编号: S0020115080059
电话: 021-51097188-1937
电邮: huwei1@gyzq.com.cn
研究助理: 薛雨冰
执业证书编号: S0020118010037
电话: 021-51097188-1952
电邮: xueyubing@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号
安徽国际金融中心A座国元证券
(230000)

财务预测:

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	9,017.28	9,527.66	9,833.50	11,324.25	
收入同比(%)	40.40%	5.66%	3.21%	15.16%	
归属母公司净利润	2,571.34	2,620.69	2,735.86	3,053.36	
净利润同比(%)	53.77%	1.92%	4.39%	11.61%	
毛利率(%)	25.01%	26.10%	26.00%	26.80%	
ROE(%)	17.33%	16.13%	14.41%	13.86%	
每股收益(元)	2.55	2.60	2.71	3.03	
P/E	7.52	7.38	7.07	6.33	
P/B	1.30	1.19	1.02	0.88	
EV/EBITDA	3.88	4.08	4.06	3.77	

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn