

威孚高科(000581.SZ)

主营产品产销两旺，新业务布局迅速

推荐（维持）

现价：22.30元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weifu.com.cn
大股东/持股	无锡产业发展集团有限公司 /20.22%
实际控制人	江苏省无锡市国有资产管理委员会
总股本(百万股)	1,009
流通A股(百万股)	817
流通B/H股(百万股)	172
总市值(亿元)	209
流通A股市值(亿元)	182
每股净资产(元)	18.27
资产负债率(%)	31.7

行情走势图



相关研究报告

《威孚高科*000581*行业地位稳固、积极布局新兴业务》2021-04-20
 《威孚高科*000581*尾气处理业务高收入高速增长》2020-10-26
 《威孚高科*000581*股权激励解锁条件彰显发展信心、稳定投资者预期》2020-10-16
 《威孚高科*000581*业绩稳健、非道路国四升级将提供新增空间》2020-08-25

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
 S1060511010006
 WANGDEAN002@pingan.com.cn



事项：

公司披露 2021 中报，营业收入同比增 37% 为 90 亿，净利润同比增 24% 为 16 亿元，扣非净利润同比增 45% 为 17 亿。

平安观点：

- **公司主营产品产销两旺。**1H21 公司抢抓汽车行业特别是商用车市场发展机遇，柴油燃油喷射系统产品、汽车尾气后处理系统产品、进气系统产品等主营产品产销两旺。1H21 合并报表扣非净利润剔除投资收益后为 6 亿 (+137%)，达历史同期最高值。从三大类主营业务看，燃喷系统收入同比增 48% 为 40 亿，但毛利率下滑 3.4 个百分点至 23.6%，营业利润同比增 30%，其中给博世供货同比增 59% 为 29 亿（2020 全年该数值为 38 亿），公司所公告的销售给博世汽柴及德国博世的收入额相当于博世汽柴当期收入规模的 28% 左右（2020 年度该数值约为 24%）。1H21 尾气处理系统营业利润同比增 64% 达 4.3 亿，毛利率 9.8%，威孚力达实现净利润 1.4 亿 (+56%)。此前公告的股权激励解锁条件中要求 2021-2023 自营利润（扣非净利润-博世汽柴/中联电子权益净利润）不低于 8.45 亿/8.92 亿/9.58 亿，1H21 公司扣非净利润剔除博世汽柴和中联电子的权益净利润后已达 8.46 亿。
- **1H21 投资收益 11 亿，占利润总额 61%。**其中博世汽柴贡献 6.8 亿（2020 年贡献 11 亿），中联电子贡献 1.8 亿（2020 年贡献 3 亿）。博世汽柴 1H21 实现收入 102 亿 (+31%)，净利润 19.9 亿 (+13%)，净利率 19.5%（2017-2020 年年度净利率在 22% 以上），我们估计芯片紧缺影响了公司出货量。2021 年 7 月 1 日起国六柴油重卡全面实施国六，随着国六升级及 2022 年底非道路机械国四升级，博世汽柴的高压共轨出货量还将继续上升，博世汽柴行业地位稳固，盈利能力强劲。
- **公司积极布局新业务。**公司在氢燃料电池领域已累计投资约 8 亿元，一方面通过国际并购（收购 IRD、Borit 的 100% 股权）构建了电堆核心零部件（膜电极、石墨双极板、金属双极板）关键技术能力；另一方面加强自主开发，设立新能源与网联技术研究院，建成氢能燃料电池测试中心，形成 BOP 核心零部件关键技术能力。2020 年，公司氢燃料电池零部件产品

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8784	12884	13800	14086	15039
YOY(%)	0.7	46.7	7.1	2.1	6.8
净利润(百万元)	2268	2773	3008	3167	3454
YOY(%)	-5.3	22.3	8.5	5.3	9.1
毛利率(%)	24.1	19.1	19.2	19.8	20.3
净利率(%)	25.8	21.5	21.8	22.5	23.0
ROE(%)	13.3	15.2	15.2	14.9	15.0
EPS(摊薄/元)	2.25	2.75	2.98	3.14	3.42
P/E(倍)	9.9	8.1	7.5	7.1	6.5
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

已实现销售收入 7739.7 万元。2021-2025 年期间，公司将实施新一轮规划和较大规模的投资，成立氢能事业部，推进资源协同和整合，强化全球业务能力建设，实现小规模化市场应用，为 2025 年后实现市场应用规模化增长奠定战略基础。近期，公司将成立氢能事业部，推进亚太、欧洲、北美三大基地的能力规划建设，正积极与地方政府、战略客户和伙伴对接，陆续正式启动具体产品的能力建设等项目。同时，公司将 PEM 电解水制氢系统业务规划纳入拟成立的氢能事业部业务范围，积极利用目前在 IRD 公司已经具备的多套 PEM 电解水制氢系统样机的开发经验，及当前 Borit 公司金属双极板、IRD 公司膜电极等关键零部件与欧美客户的开发和批量供货重要基础及协同潜力，正在进一步深入调研和制订业务规划，同时积极寻求外部的技术、产业投资合作机会，并着手展开 PEM 电解水制氢系统产品开发，努力培育孵化这一新的战略业务。

- **盈利预测与投资建议：**在柴油车国六执行及非道路机械国四升级、卡车总保有量增加等利好下，公司作为柴油机产业链核心部件供应商的行业地位稳固。且公司积极布局燃料电池等新兴业务，为长期发展打开新空间。近年来，公司利润规模稳健上升，盈利能力稳定，现金分红占当年净利润比例较高，留存利润丰厚，预计未来大概率保持高分红比例。根据最新情况，我们更新公司 2021 年/2022 年/2023 年净利润预测为 30.1 亿/31.7 亿/34.5 亿（原预测为 27.23 亿/29.04 亿/32.08 亿），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 2021 年下半年重型卡车销量下滑幅度超出预期；2) 贵金属持续涨价导致尾气处理业务收入及盈利能力波动加大；3) 新业务发展进度不及预期。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16191	17821	18092	19058
现金	1963	1380	1409	1504
应收票据及应收账款	5488	5749	5868	6265
其他应收款	54	87	89	95
预付账款	152	177	181	193
存货	2877	3174	3213	3412
其他流动资产	5656	7255	7332	7590
非流动资产	11160	14432	18149	21487
长期投资	4801	8237	12238	15921
固定资产	2882	2844	2688	2462
无形资产	454	379	303	227
其他非流动资产	3022	2971	2920	2877
资产总计	27351	32253	36241	40546
流动负债	7973	11346	13723	16272
短期借款	302	3465	5742	7798
应付票据及应付账款	6564	6863	6949	7378
其他流动负债	1107	1018	1032	1096
非流动负债	583	587	592	597
长期借款	3	7	12	17
其他非流动负债	580	580	580	580
负债合计	8556	11933	14316	16869
少数股东权益	512	567	624	686
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	3294	3294	3294	3294
留存收益	13979	15450	16998	18687
归属母公司股东权益	18282	19753	21301	22990
负债和股东权益	27351	32253	36241	40546

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	782	-644	1386	1331
净利润	2823	3062	3224	3517
折旧摊销	441	614	683	745
财务费用	-23	-28	-28	-30
投资损失	-1965	-2436	-2501	-2683
营运资金变动	-355	-2003	-142	-378
其他经营现金流	-138	146	150	161
投资活动现金流	571	-1596	-2050	-1561
资本支出	394	450	400	400
长期投资	-1492	-1000	-1500	-1000
其他投资现金流	1670	-1046	-950	-961
筹资活动现金流	-1227	1657	692	325
短期借款	-10	3162	2277	2056
长期借款	3	4	5	5
其他筹资现金流	-1220	-1510	-1590	-1735
现金净增加额	124	-583	29	95

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12884	13800	14086	15039
营业成本	10429	11156	11295	11992
税金及附加	65	70	71	76
营业费用	406	400	410	439
管理费用	783	814	831	887
研发费用	533	566	578	617
财务费用	-23	-28	-28	-30
资产减值损失	-179	0	0	0
信用减值损失	-11	0	0	0
其他收益	80	0	0	0
公允价值变动收益	383	0	0	0
投资净收益	1965	2436	2501	2683
资产处置收益	11	0	0	0
营业利润	2941	3258	3430	3741
营业外收入	66	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	3003	3258	3430	3741
所得税	180	196	206	225
净利润	2823	3062	3224	3517
少数股东损益	50	54	57	62
归属母公司净利润	2773	3008	3167	3454
EBITDA	3420	3845	4085	4456
EPS (元)	2.75	2.98	3.14	3.42

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	46.7	7.1	2.1	6.8
营业利润(%)	19.8	10.8	5.3	9.1
归属于母公司净利润(%)	22.3	8.5	5.3	9.1
获利能力				
毛利率(%)	19.1	19.2	19.8	20.3
净利率(%)	21.5	21.8	22.5	23.0
ROE(%)	15.2	15.2	14.9	15.0
ROIC(%)	20.1	23.7	17.6	15.8
偿债能力				
资产负债率(%)	31.3	37.0	39.5	41.6
净负债比率(%)	-8.8	10.3	19.8	26.7
流动比率	2.0	1.6	1.3	1.2
速动比率	1.4	0.9	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	2.54	2.51	2.51	2.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.75	2.98	3.14	3.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	-0.64	1.37	1.32
每股净资产(最新摊薄)	18.12	19.58	21.11	22.79
估值比率				
P/E	8.1	7.5	7.1	6.5
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.24	5.44	5.70	5.70

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033