

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.04
总股本/流通股本(亿股)	9.97 / 8.24
总市值/流通市值(亿元)	160 / 132
52周内最高/最低价	18.97 / 14.21
资产负债率(%)	28.1%
市盈率	8.53
第一大股东	无锡产业发展集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 付秉正
SAC 登记编号: S1340123030008
Email: fubingzheng@cnpsec.com

威孚高科(000581)

毛利率改善，中外股东携手增持传递稳健经营信心

● 投资要点

事件：2024年8月21日，公司发布2024年半年度业绩报告。24H1实现营业收入56.94亿元，同比-7.10%；归母净利润9.54亿元，同比+0.59%；扣非归母净利润9.75亿元，同比+17.35%。据24年中期分红方案，以公司最新总股本剔除回购专户股份后的股本数（9.72亿股）为基数，拟派发现金红利0.22元/股（含税）。

传统、新兴业务协同发展，核心投资收益稳定。分业务板块看，24H1 燃喷系统/后处理系统/其他汽车零部件/进气系统/其他业务分别实现营收23.89/17.88/9.23/5.02/0.92亿元，同比分别-22.22%/-14.37%/+51.12%/+78.50%/+18.56%。公司上半年抓住混动乘用车、天然气商用车等细分市场快速增长机会，实现汽油净化器销量突破187万套，同比+48%；天然气净化器销量5.5万套，同比+384%；汽油增压器销售突破31万台，同比+308%；天然气增压器销量同比翻番。新业务方面，电子油泵产品实现多个新能源乘用车客户项目量产供货，正在加速提升产能；氢燃料电池核心零部件金属双极板完成批量交付，节温器、电子水泵等BOP产品实现多个项目定点。

24H1 投资收益为7.70亿元，同比-5.14%，占利润总额比例为75.07%。公司参股企业博世动力总成(RBCD)及中联电子贡献投资收益7.34亿，同比略降1.14%。其中，RBCD上半年净利润11.01亿元，同比-22.41%，主要受下游商用车需求不景气拖累，柴油燃油喷射系统产品订单同比减少；中联电子上半年实现净利润12.55亿元，同比+39.94%，主要原因是联合汽车电子有限公司(UAES)业务逆势增长，UAES全年营收规模有望突破400亿元，继续夯实汽零领域领军地位，贡献稳定投资收益。

综合毛利率同比提升。公司上半年整体毛利率18.86%，同比+3.10pct，其中燃喷系统/后处理系统分别为23.32%/14.31%，同比+4.45pct/+5.22pct，后处理系统业务毛利率为2020年以来最高，表明公司传统业务具备较强市场竞争力。上半年公司期间费用率13.25%，同比+0.32pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.99%/5.81%/5.31%/0.14%，同比+0.31pct/+0.93pct/-0.43pct/-0.49pct。24H1扣非归母净利润剔除投资收益后为2.05亿，同比增长显著。

股东增持+中期分红，凸现长期价值。**股东增持方面：**公司控股股东无锡产业发展集团有限公司及其一致行动人、持股5%以上股东罗

伯特·博世有限公司 (Robert Bosch GmbH) 及其一致行动人拟在 6 个月内增持上市公司 A 股、B 股股份, 其中控股股东合计增持金额 6000-11000 万元, 博世公司合计增持金额 5000-8000 万元。中外股东双双增持, 体现了对上市公司未来稳定发展的坚定信心和对公司长期投资价值的认可。**分红方面:** 公司 24 年中期分红预案拟每 10 股派发现金红利 2.2 元 (含税), 不送红股, 不以公积金转增股本, 合计派发现金红利 2.14 亿元 (含税), 当期股利支付率 22.41%。

● **投资策略:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.38/22.79/25.13 亿元, EPS 分别为 2.04/2.29/2.52 元/股, 当前股价对应 PE 为 7.85/7.02/6.36 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示:**

商用车销量不及预期, 原材料涨价, 新产品研发、量产进展缓慢。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11093	12542	13928	15444
增长率 (%)	-12.86	13.06	11.05	10.88
EBITDA (百万元)	880.77	2849.85	3178.00	3472.05
归属母公司净利润 (百万元)	1837.29	2038.05	2279.14	2513.04
增长率 (%)	1446.28	10.93	11.83	10.26
EPS (元/股)	1.84	2.04	2.29	2.52
市盈率 (P/E)	8.70	7.85	7.02	6.36
市净率 (P/B)	0.82	0.76	0.68	0.62
EV/EBITDA	15.94	4.59	3.74	2.80

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11093	12542	13928	15444	营业收入	-12.9%	13.1%	11.1%	10.9%
营业成本	9150	10457	11609	12866	营业利润	958.0%	12.9%	12.8%	10.8%
税金及附加	64	65	75	77	归属于母公司净利润	1,446.3%	10.9%	11.8%	10.3%
销售费用	231	280	290	306	获利能力				
管理费用	612	610	699	713	毛利率	17.5%	16.6%	16.7%	16.7%
研发费用	668	599	602	720	净利率	16.6%	16.2%	16.4%	16.3%
财务费用	48	0	0	0	ROE	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%
资产减值损失	-331	-4	-6	-2	ROIC	1.2%	9.0%	9.2%	9.3%
营业利润	1922	2169	2447	2712	偿债能力				
营业外收入	17	12	14	13	资产负债率	28.1%	26.8%	26.3%	26.1%
营业外支出	4	6	5	6	流动比率	1.92	2.08	2.20	2.34
利润总额	1934	2175	2457	2719	营运能力				
所得税	21	50	80	95	应收账款周转率	3.18	3.60	3.97	3.67
净利润	1913	2125	2377	2624	存货周转率	5.10	5.40	5.34	5.48
归母净利润	1837	2038	2279	2513	总资产周转率	0.39	0.43	0.44	0.44
每股收益(元)	1.84	2.04	2.29	2.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.84	2.04	2.29	2.52
货币资金	2275	4492	5549	7509	每股净资产	19.46	21.19	23.48	26.00
交易性金融资产	2391	2071	1785	1583	估值比率				
应收票据及应收账款	4003	3549	4179	4859	PE	8.70	7.85	7.02	6.36
预付款项	76	114	108	122	PB	0.82	0.76	0.68	0.62
存货	2069	2581	2632	3000	现金流量表				
流动资产合计	13721	15285	17534	20604	净利润	1913	2125	2377	2624
固定资产	3970	4303	4790	5035	折旧和摊销	625	675	721	753
在建工程	565	672	766	852	营运资本变动	561	170	-686	-294
无形资产	485	495	513	522	其他	-1473	-1581	-1713	-1848
非流动资产合计	14360	14768	15547	15917	经营活动现金流净额	1626	1389	699	1235
资产总计	28081	30052	33080	36521	资本开支	-968	-1074	-1220	-948
短期借款	839	1018	878	675	其他	2178	1888	1720	1875
应付票据及应付账款	5428	5150	5910	6840	投资活动现金流净额	1211	814	499	927
其他流动负债	876	1167	1199	1288	股权融资	0	-63	0	0
流动负债合计	7143	7335	7987	8803	债务融资	-2676	354	-140	-203
其他	760	723	723	723	其他	-397	-266	0	0
非流动负债合计	760	723	723	723	筹资活动现金流净额	-3073	25	-140	-203
负债合计	7903	8058	8709	9525	现金及现金等价物净增加额	-215	2217	1058	1960
股本	1002	997	997	997					
资本公积金	3308	3250	3250	3250					
未分配利润	15055	16561	18499	20635					
少数股东权益	778	865	962	1073					
其他	35	321	663	1040					
所有者权益合计	20178	21995	24371	26995					
负债和所有者权益总计	28081	30052	33080	36521					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048