

威孚高科 (000581.SZ)

24 年前三季度保持稳定盈利，扣非归母净利润同比+3.3%

核心观点:

- 公司 24 年前三季度营收、扣非前后归母净利润分别同比-1.5%、-3.4%、+3.3%。公司发布 2024 年三季报，24 年前三个季度实现营收 82.2 亿元，同比-1.5%；分别实现扣非前后归母净利润 12.8、12.4 亿元，分别同比-3.4%、+3.3%。其中，公司 24Q3 实现营收 25.2 亿元，同比+14.0%、环比-9.6%；分别实现扣非前后归母净利润 3.2、2.6 亿元，分别同比-13.5%、-28.8%，分别环比-20.3%、-38.9%。
- 公司 24 年前三季度毛利率、净利率同比+1.6pct、-0.2pct。公司毛利率、净利率 24 年前三个季度分别为 17.8%、16.2%，同比+1.6pct、-0.2pct；24Q3 分别为 15.3%、13.1%，同比-2.2pct、-4.4pct，环比-3.9pct、-2.1pct。公司销售、管理、研发、财务费用率 24 年前三个季度分别为 2.2%、6.3%、5.6%、0.1%，同比+0.1pct、+0.8pct、-0.2pct、-0.5pct；24Q3 分别为 2.6%、7.4%、6.2%、-0.1%，同比-0.4pct、+0.3pct、+0.4pct、-0.6pct，环比+0.6pct、+1.7pct、+0.6pct、-0.1pct。三季度财务费用率显著下降，主要由于借款利息减少。
- 公司自有资金仍然充沛，财务状况良好。公司 24Q3 末货币资金+应收票据+应收款项融资+其他流动资产+交易性金融资产总计 71.4 亿元，同比+1.5%，仍然较充沛。同时，公司 24Q3 末资产负债率为 27.1%，带息债务/全部投入资本为 3.3%，长期资本负债率仅 2.6%。
- 盈利预测与投资建议：卡车行业处于上行周期的初期，公司产品壁垒高，经营稳健，盈利和分红稳定性可期。我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.75/1.93/2.13 元/股，当前股价对应 PE 分别为 10.36/9.40/8.51 倍。结合公司历史估值、国际零部件公司近年 PE 估值中枢，我们给予公司 24 年 13 倍 PE，合理价值为 22.71 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业景气度下降；原材料价格上涨；行业竞争加剧。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,730	11,093	11,045	11,634	12,271
增长率 (%)	-7.0	-12.9	-0.4	5.3	5.5
EBITDA (百万元)	772	993	1,122	1,261	1,414
归母净利润 (百万元)	119	1,837	1,741	1,919	2,121
增长率 (%)	-95.4	1446.3	-5.2	10.2	10.5
EPS (元/股)	0.12	1.83	1.75	1.93	2.13
市盈率 (x)	150.50	8.22	10.36	9.40	8.51
ROE (%)	0.7	9.5	8.6	9.0	9.6
EV/EBITDA (x)	25.10	14.14	14.30	12.34	10.94

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

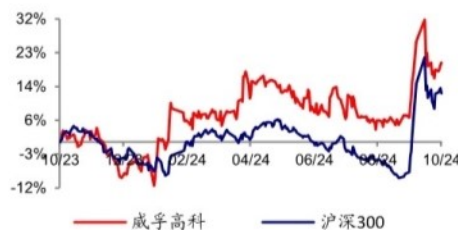
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	18.09 元
合理价值	22.71 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-25

相对市场表现



分析师:

张力月



SAC 执证号: S0260524040004



021-38003727



zhangliyue@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

纪成炜



SAC 执证号: S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-38003594



jichengwei@gf.com.cn

请注意，张力月、闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

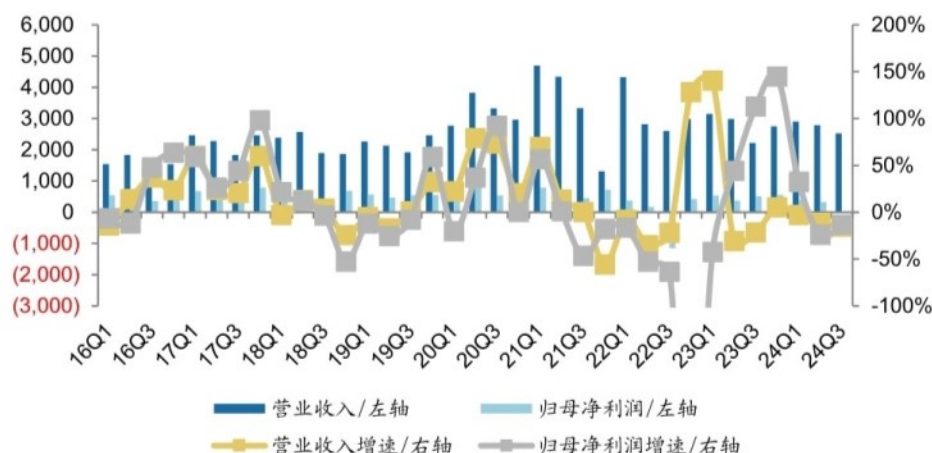
威孚高科 (000581.SZ) :24 年上半年公司业绩同比稳步增长	2024-09-04
威孚高科 (000581.SZ) :24Q1 扣非前后归母净利润分别同比+32.4%、+54.3%	2024-04-26
威孚高科 (000581.SZ) :公司经营稳健，现金分红大幅提升	2024-04-19

请务必阅读末页的免责声明

一、公司 24 年前三季度营收、扣非前后归母净利润分别同比-1.5%、-3.4%、+3.3%

据三季报，公司24年前三季度实现营收82.2亿元，同比-1.5%；分别实现扣非前后归母净利润12.8、12.4亿元，分别同比-3.4%、+3.3%。其中，公司24Q3实现营收25.2亿元，同比+14.0%、环比-9.6%；分别实现扣非前后归母净利润3.2、2.6亿元，分别同比-13.5%、-28.8%，分别环比-20.3%、-38.9%。

图 1：公司单季度营业收入、归母净利润（百万元）及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

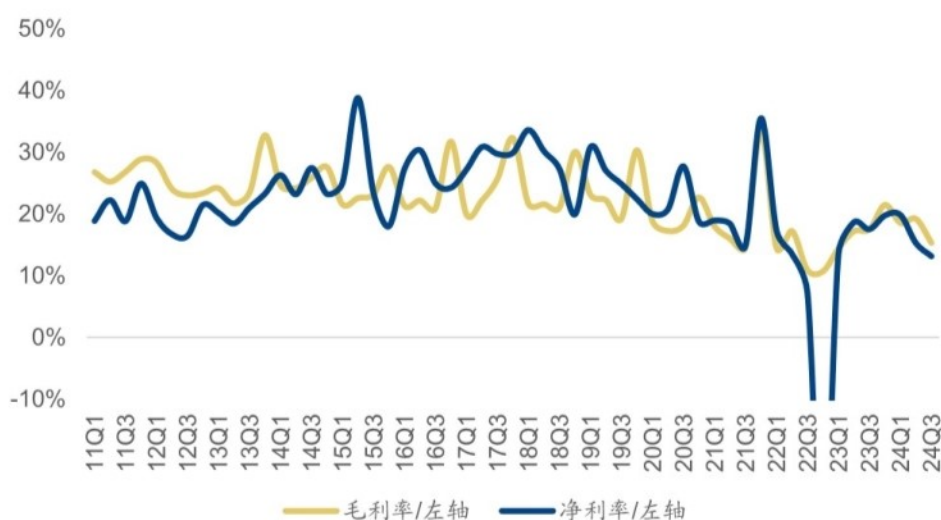
注：22Q4 归母净利润同比增速为-357.7%

二、公司 24 年前三季度毛利率、净利率同比+1.6pct、-0.2pct

据三季报，公司毛利率、净利率24年前三季度分别为17.8%、16.2%，分别同比+1.6pct、-0.2pct；24Q3分别为15.3%、13.1%，分别同比-2.2pct、-4.4pct，分别环比-3.9pct、-2.1pct。

据三季报，公司销售、管理、研发、财务费用率24年前三季度分别为2.2%、6.3%、5.6%、0.1%，分别同比+0.1pct、+0.8pct、-0.2pct、-0.5pct；24Q3分别为2.6%、7.4%、6.2%、-0.1%，分别同比-0.4pct、+0.3pct、+0.4pct、-0.6pct，分别环比+0.6pct、+1.7pct、+0.6pct、-0.1pct。三季度财务费用率显著下降，主要由于借款利息减少。

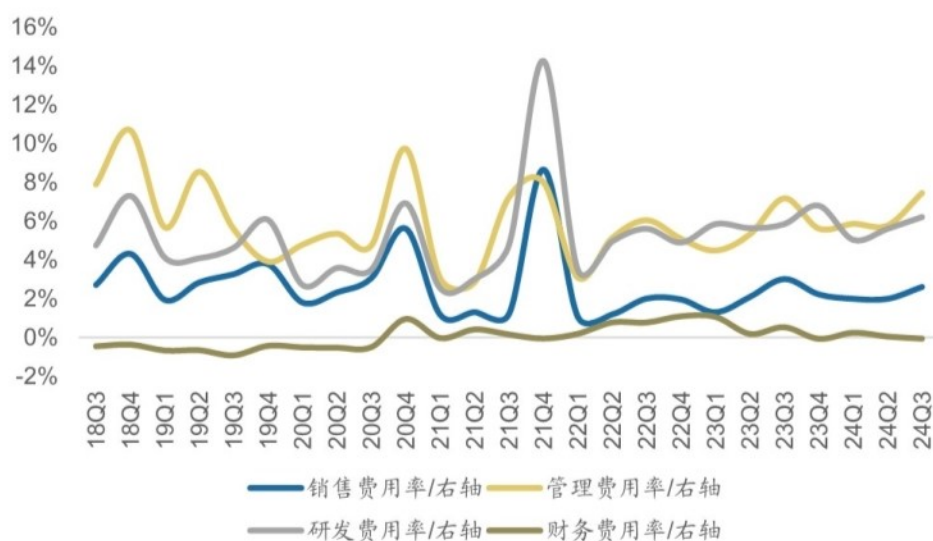
图 2：公司单季度毛利率、净利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：22Q4 净利率为 -37.7%

图 3：公司单季度费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、公司自有资金仍然充沛，财务状况良好

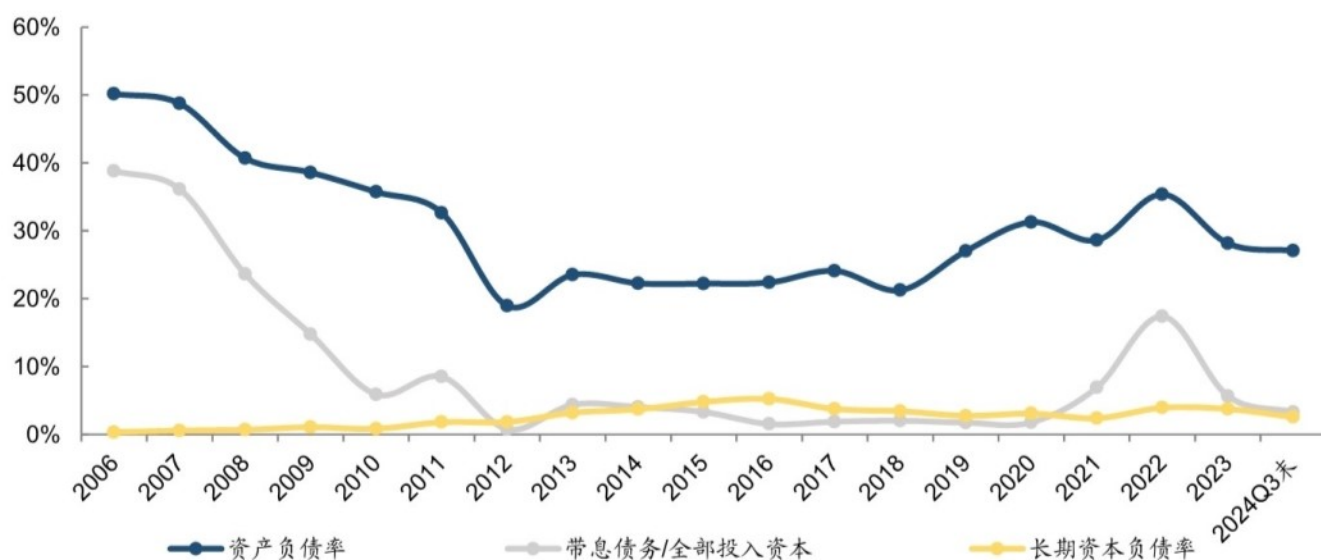
公司仍然具备充沛的资金。公司 24Q3 末货币资金+应收票据+应收款项融资+其他流动资产+交易性金融资产总计 71.4 亿元，同比 +1.5%，仍然较充沛。同时，公司 24Q3 末资产负债率为 27.1%，带息债务/全部投入资本为 3.3%，长期资本负债率仅 2.6%。

图 4：公司货币资金+应收票据+应收款项融资+其他流动资产+交易性金融资产（百万元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：公司资产负债率、带息债务/全部投入资本和长期资本负债率

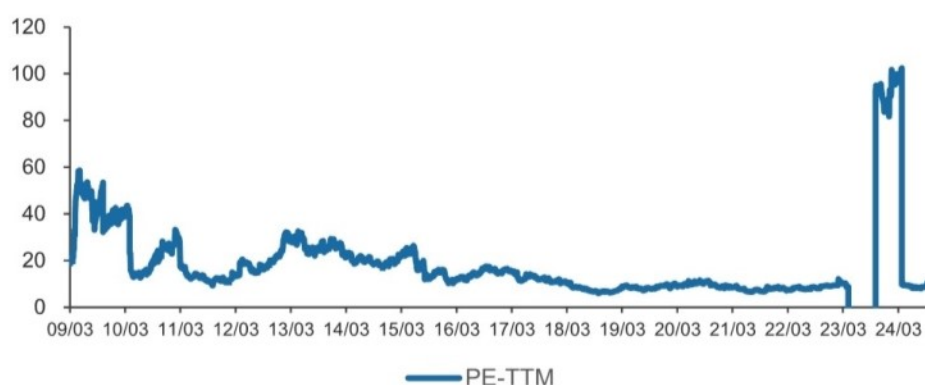


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

四、盈利预测与投资建议

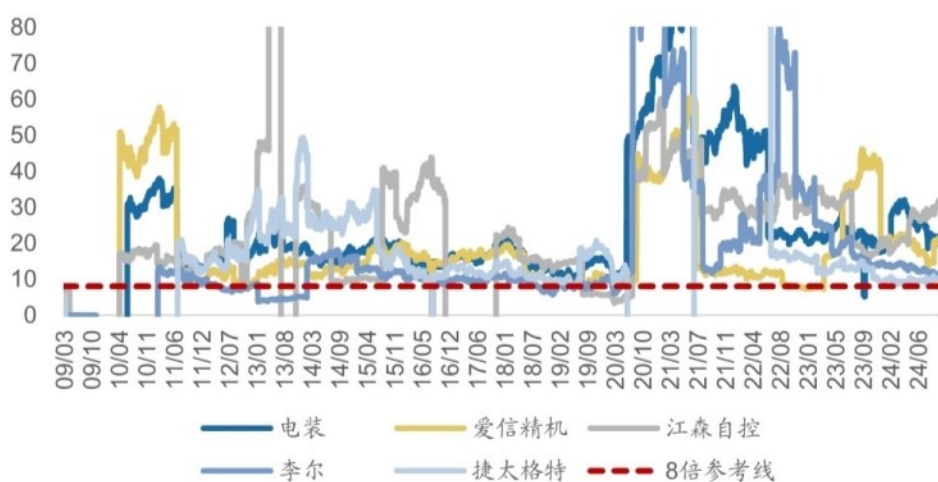
卡车行业处于上行周期的初期，公司产品壁垒高，经营稳健，盈利和分红稳定性可期。我们预计公司24-26年EPS分别为1.75/1.93/2.13元/股，当前股价对应PE分别为10.36/9.40/8.51倍。结合公司历史估值、国际零部件公司近年PE估值中枢，我们给予公司24年13倍PE，合理价值为22.71元/股，维持“买入”评级。

图 6: 公司PE TTM估值（倍）变动情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 国际零部件龙头PE TTM估值（倍）变动情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

五、风险提示

行业景气度下降。受宏观经济、消费环境、通胀预期、重大突发公共卫生事件等多重因素影响，行业景气度存在下行的风险。

原材料价格上涨。零部件尤其是芯片供货紧张的压力增加，大宗原材料涨价带来零部件采购价格上涨、成本承压的风险。对主机厂而言，整车价格调整及费用压缩无法完全消化原材料价格上涨带来的零部件采购成本增加，流动资金受限；对供应商来说，零部件价格调整幅度远低于原材料涨幅，供应商成本压力大，可能引发零部件成本矛盾及供货资源风险。

行业竞争加剧。汽车市场竞争日趋激烈，整车企业竞争带来的降价、回款压力将进一步向配套零部件企业传递，同时，零部件企业还将面临资金安全、产品成本控制、产能效率优化、供应链稳定性等多重压力。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,362	13,721	14,304	14,933	15,203	经营活动现金流	-2,576	1,626	2,002	1,808	1,770
货币资金	2,390	2,275	3,070	3,807	3,942	净利润	191	1,913	1,786	1,969	2,175
应收及预付	3,357	4,079	3,625	3,480	3,313	折旧摊销	487	625	631	661	691
存货	2,283	2,069	2,262	2,391	2,530	营运资金变动	-3,447	561	802	462	267
其他流动资产	6,332	5,299	5,347	5,255	5,418	其它	193	-1,473	-1,217	-1,284	-1,363
非流动资产	14,167	14,360	15,252	16,205	17,222	投资活动现金流	3,596	1,211	-125	-143	-195
长期股权投资	6,283	5,948	5,948	5,948	5,948	资本支出	-1,132	-968	-1,646	-1,755	-1,856
固定资产	3,770	3,970	4,903	5,918	7,016	投资变动	3,690	-155	40	40	-10
在建工程	509	565	594	611	620	其他	1,038	2,333	1,481	1,572	1,671
无形资产	488	485	415	335	245	筹资活动现金流	135	-3,073	-1,082	-928	-1,440
其他长期资产	3,117	3,394	3,394	3,394	3,394	银行借款	4,692	2,696	-139	250	50
资产总计	28,529	28,081	29,557	31,139	32,425	股权融资	125	0	-5	0	0
流动负债	9,366	7,143	7,637	8,284	8,726	其他	-4,682	-5,770	-938	-1,178	-1,490
短期借款	3,604	839	700	950	1,000	现金净增加额	1,183	-215	795	737	135
应付及预收	4,869	5,431	5,942	6,353	6,787	期初现金余额	1,094	2,277	2,275	3,070	3,807
其他流动负债	893	873	996	980	939	期末现金余额	2,277	2,062	3,070	3,807	3,942
非流动负债	728	760	760	760	760						
长期借款	238	300	300	300	300						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	490	460	460	460	460						
负债合计	10,094	7,903	8,397	9,043	9,486						
股本	1,009	1,002	997	997	997						
资本公积	3,398	3,308	3,249	3,249	3,249						
留存收益	13,830	15,565	16,571	17,457	18,247						
归属母公司股东权益	17,697	19,400	20,336	21,223	22,013						
少数股东权益	738	778	823	872	927						
负债和股东权益	28,529	28,081	29,557	31,139	32,425						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,730	11,093	11,045	11,634	12,271
营业成本	11,016	9,150	9,075	9,487	9,929
营业税金及附加	71	64	55	58	61
销售费用	190	231	210	209	209
管理费用	586	612	619	640	663
研发费用	581	668	596	640	687
财务费用	82	48	50	48	56
资产减值损失	-182	-331	-243	-252	-261
公允价值变动收益	-158	10	10	10	10
投资净收益	1,849	1,702	1,491	1,582	1,681
营业利润	182	1,922	1,836	2,025	2,237
营业外收支	-2	13	5	5	5
利润总额	180	1,934	1,841	2,030	2,242
所得税	-11	21	55	61	67
净利润	191	1,913	1,786	1,969	2,175
少数股东损益	72	76	45	49	54
归属母公司净利润	119	1,837	1,741	1,919	2,121
EBITDA	772	993	1,122	1,261	1,414
EPS (元)	0.12	1.83	1.75	1.93	2.13

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-7.0%	-12.9%	-0.4%	5.3%	5.5%
营业利润增长	-93.4%	958.0%	-4.4%	10.2%	10.5%
归母净利润增长	-95.4%	1446.3%	-5.2%	10.2%	10.5%
获利能力					
毛利率	13.5%	17.5%	17.8%	18.5%	19.1%
净利率	1.5%	17.2%	16.2%	16.9%	17.7%
ROE	0.7%	9.5%	8.6%	9.0%	9.6%
ROIC	1.4%	1.7%	2.1%	2.5%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	35.4%	28.1%	28.4%	29.0%	29.3%
净负债比率	54.8%	39.2%	39.7%	40.9%	41.4%
流动比率	1.53	1.92	1.87	1.80	1.74
速动比率	1.28	1.62	1.56	1.50	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.40	0.37	0.37	0.38
应收账款周转率	4.07	2.88	3.32	3.65	4.06
存货周转率	5.58	5.36	4.88	4.87	4.85
每股指标 (元)					
每股收益	0.12	1.83	1.75	1.93	2.13
每股经营现金流	-2.55	1.62	2.01	1.81	1.78
每股净资产	17.55	19.36	20.40	21.29	22.08
估值比率					
P/E	150.50	8.22	10.36	9.40	8.51
P/B	1.01	0.78	0.89	0.85	0.82
EV/EBITDA	25.10	14.14	14.30	12.34	10.94

广发汽车行业研究小组

闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。

周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈飞彤：高级分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

张力月：高级分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

罗英：高级研究员，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。