

威孚高科 (000581)

拉开“黄金三年”的序幕

—2009 年年报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB17.85

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159
+755-82492723 yaohg@lhzq.com

联系人

黄未樵

+755-82366964 huangwq@lhzq.com

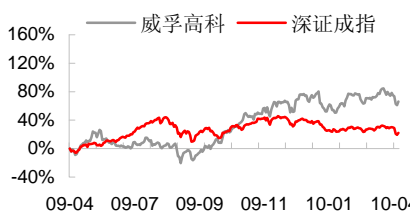
- 2009 年, 公司实现销售收入 30.8 亿元, 归属母公司净利润 4.48 亿元, 合 EPS 0.79 元, 考虑到计提减值 4,900 万元, 实际经营业绩超出之前预期。
- 2009 年, 通过加强管理、削减人员(09 年公司人数较 08 年减少约 600 人, 我们预计绝大部分源自本部精简)、统一调配财务与销售资源等方式, 公司本部在销售收入未有增长的情况下, 期间费用率从 18.4%下降至 12.5%, 经营状况有较大改善, 实现扭亏为盈。结合生产效率提高 24.8%等其他信息, 我们认为新管理层在公司经营管理上的改进在 2009 年已经得到确认, 公司基本面在 09 年发生了重大转变。
- 威孚 DS、威孚金宁、威孚力达分别实现净利润 1,000 万元、5,000 万元及 6,000 万元, 均符合预期。而 09 年实质上是威孚金宁、威孚 DS 的产品转型期, 从 09 年下半年的经营情况来看, 过程顺利、结果喜人。2010 年将进入业绩高速增长期, 我们预计分别可实现净利润 5,800 万元和 7,600 万元。而力达在催化剂与净化器领域目前已成功占领自主轿车品牌 50%的市场, 随着自主品牌轿车销量的快速增长, 以及其不断扩展客户、进入合资品牌市场, 也将保持高增长, 预计 2010 年力达可实现净利润 8,700 万元。
- 博世 DS 2009 年实现净利润 4.9 亿元, 即 2009 年下半年实现净利润约 5.1 亿元。尽管销售收入大幅下滑约 35%, 但净利率水平基本与 08 年持平。这印证了我们之前的判断, 即博世 DS 的降价更多的来自于部件国产化带来的成本下降, 其盈利能力并未受到负面影响。而 2010 年随着产销规模的扩大, 其净利率将进一步攀升。在非常谨慎的销量与净利率假设下, 我们预计 2010 年博世 DS 可实现净利润 8.12 亿元。
- 随着公司经营管理的大幅改善、公司产品及业务调整的到位, 公司在技术能力上的优势逐步开始体现, 由此带来的多路径成长性将能够保障公司未来超越行业周期, 特别在排放升级过程中将使其成为国内唯一的能够提供全面排放升级解决方案的供应商。预计 10、11 年 EPS 分别为 1.26 元和 1.62 元, 公司“黄金三年”的发展期才刚刚开始, 维持“增持”评级。我们判断 2010 年出台国四排放标准时间表的概率较大, 届时或将成为股价催化剂。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	567
流通 A 股(百万股)	352
流通 B 股(百万股)	114.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	6289

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3033.3	3080.6	3600.0	4300.0
(+/-%)	-2.8	1.6	16.9	19.4
归属母公司净利润(百万元)	193.4	448.2	712.8	916.7
(+/-%)	-16.1	131.7	59.1	28.6
EPS(元)	0.34	0.79	1.26	1.62
P/E(倍)	52.4	22.6	14.2	11.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1 威孚高科分部业绩预测

	2009A		2010E		2011E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务	12	12	61	61	60	60
威孚 DS(09 年 70%, 10 年 100%)	10	7	58	58	71	71
威孚金宁 (80%)	50	40	76	60	95	76
威孚力达 (94.5%, 含环保)	60	57	87	83	125	118
其中: 国四后处理系统	0	0	0	0	20	19
博世 DS (31.5%)	490	154	812	256	1205	379
中联电子 (20%)	814	163	900	180	990	198
其他公司		15		15		15
合计 (税后)		448.06		712.82		916.66
每股收益 (元)		0.79		1.26		1.62

数据来源: 华泰联合证券研究所预测

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com