



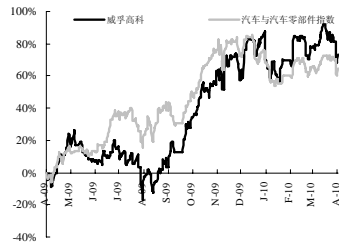
汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2010年4月26日

市场数据	2010年4月26
当前价格(元)	18.00
52周价格区间(元)	8.55-20.05
总市值(百万)	8074.55
流通市值(百万)	6288.21
总股本(万股)	56728
流通股(万股)	35228
日均成交额(百万)	82
近一月换手(%)	29.29
Beta(2年)	1.32
第一大股东	无锡产业发展集团公司
公司网址	www.weifu.com.cn

财务数据	FYE
毛利率	19.64
净利率	15.05
净资产收益率	15.66
总资产收益率	10.67
资产负债率	38.60
市盈率	22.59
市净率	3.54

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
威孚高科	-2.5	1.8	73.1
比较基准	-0.6	-2.2	64.4

相关报告

《威孚高科-降本增效成果显著》2009-9
《威孚高科-业绩平稳增长、期待政策提速》2009-3

《威孚高科: 2 季度业绩如期回升》
2008-8

《威孚高科: 排放标准升级带来成长机遇》2007-9

陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S1170200010013

威孚高科年报点评

—业务组合更加均衡, 抗周期能力不断增强

评级: 增持

盈利预测	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	3033	3081	3437	4204
主营收入增长率%	-4.8	1.6	11.6	22.3
净利润(百万元)	207	464	605	728
净利润增长率%	-16.2	131.7	29.3	20.3
每股收益(元)	0.34	0.79	1.02	1.23
每股净资产(元)	4.42	5.05	5.92	6.82
PE	52.5	22.59	17.47	14.52
PB	4.04	3.54	3.02	2.62
PEG	-3.2	0.2	0.6	0.7

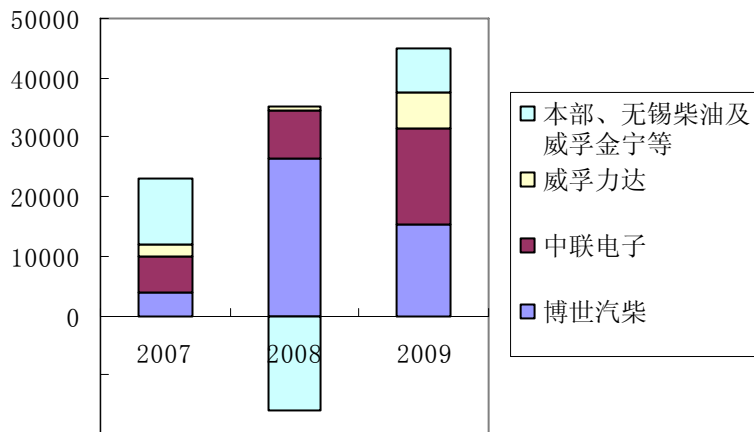
资料来源: 金元证券研究所

- **2009年净利增长131.7%**。威孚高科2009年实现营业收入30.8亿元, 同比增长1.6%, 实现净利润4.5亿元, 同比增长131.7%, 每股收益0.79元, 分配预案为每10股派现1.5元(含税)。2009年盈利大幅增长主要来自: 柴油机市场繁荣推动的收入增长及毛利率提升; 降本增效带来三项费用同比下降近1.2亿元; 控股子公司威孚力达与参股公司中联电子盈利超出预期。
- **轿车市场的繁荣带动控股子公司威孚力达与参股公司中联电子业绩增长超预期**。受结构性减税及汽车下乡等因素影响, 威孚力达为微客和自主品牌轿车的配套量增长明显加快, 同时原材料成本下降导致其毛利率大幅提高。09年威孚力达实现收入4.2亿元, 同比增长81%, 实现盈利0.6亿元, 增长近8倍, 折合EPS0.10元。在国内轿车消费明显回暖的带动下, 中联汽车电子收益增长翻番, 全年业绩贡献超过1.6亿元, 折合EPS0.28元。2010年, 国内轿车市场仍将保持近20%的增长, 该公司盈利继续提升。
- **受09年去库存影响, 博世汽车总体盈利明显下滑, 但季度环比情况逐步变好, 我们预计2010年盈利同比有望增长50%**。09年初, 受发动机厂商去库存的影响, 1季度博世汽车盈利陷入低谷, 单季亏损约1.3亿元。随着去库存的结束, 2季度起盈利开始明显好转, 我们预计2、3、4季度其分别实现盈利1.1亿元、2.2亿元和2.8亿元, 合计4.9亿元, 较08年下滑约40%。2010年, 在强劲的固定资产投资带动下国内重卡市场景气持续, 全年重卡销售增长有望达到20%。目前公司共轨系统出货稳定, 我们预计该公司全年盈利有望超过7亿元, 为公司贡献收益2.3亿元, 折合EPS0.40元, 增长约50%。

● **公司各项业务发展更加均衡，抗周期能力不断增强。**从各项业务对公司盈利的贡献来看，分布更加均衡，2009年博世汽柴、中联电子和威孚力达盈利贡献的比重分别为34%、36%和13%，相比博世汽车受重卡周期性波动影响较大以外，中联电子和威孚力达的周期性特征较弱。有了更加均衡的业务组合，公司抗周期能力以及盈利的稳定性都较以前大大增强。

● **给予“增持”评级。**预测公司2010、2011年EPS分别为1.02元、1.23元，业绩复合增长约25%。公司目前股价对应2010年、2011年P/E分别为17倍和15倍，估值处于行业中端。考虑到公司是我国汽车尾气排放标准不断升级的直接受益者，未来成长前景明朗，且业务组合更加均衡，盈利稳定性大大增强，我们给予公司未来6-12个月目标价格20元，对应2010年20倍P/E，给予“增持”评级。

图表 1: 威孚高科各项业务盈利构成 (单位: 万元)



资料来源: 公司财务数据, 金元证券研究所

图表 2: 威孚高科财务数据 (单位: 万元)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2009	2008	同比%
营业收入	99,642	87,868	64,803	51,016	50,661	75,454	86,079	95,868	308,062	303,329	1.6
营业成本	79,114	69,512	53,720	44,042	43,510	60,210	66,960	76,887	247,567	246,388	0.5
毛利	20,528	18,356	11,083	6,974	7,151	15,244	19,119	18,981	60,495	56,941	6.2
销售费用	2,927	3,728	2,040	4,109	1,047	1,672	3,235	3,508	9,462	12,804	-26.1
管理费用	9,943	9,480	7,980	8,703	5,862	6,186	10,670	9,191	31,909	36,106	-11.6
财务费用	3,710	2,559	2,414	-1,500	854	665	990	633	3,142	7,183	-56.3
资产减值损失	5	285	10	10,849	-129	144	-4	4,889	4,900	11,149	-56.0
投资净收益	1,432	9,307	5,446	20,318	-1,670	6,694	10,283	21,895	37,202	36,503	1.9
利润总额	4,362	10,664	3,528	3,015	-2,697	12,942	14,677	23,354	48,276	21,569	123.8
所得税	703	564	79	-458	254	571	391	690	1,906	888	114.6
少数股东损益	629	404	50	256	245	391	486	426	1,548	1,339	15.6
净利润	3,030	9,695	3,398	3,219	-3,196	11,980	13,799	22,239	44,822	19,342	131.7
EPS (元)	0.05	0.17	0.06	0.06	-0.06	0.21	0.24	0.39	0.79	0.34	131.7

毛利率(%)	20.6	20.9	17.1	13.7	14.1	20.2	22.2	19.8	19.6	18.8
销售费用率(%)	2.9	4.2	3.1	8.1	2.1	2.2	3.8	3.7	3.1	4.2
管理费用率(%)	10.0	10.8	12.3	17.1	11.6	8.2	12.4	9.6	10.4	11.9
财务费用率(%)	3.7	2.9	3.7	-2.9	1.7	0.9	1.2	0.7	1.0	2.4
所得税率(%)	16.1	5.3	2.2	-15.2	-9.4	4.4	2.7	3.0	3.9	4.1

资料来源：公司财务数据，金元证券研究所

图表 3: 威孚高科盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	3033	3081	3437	4204
营业成本	2464	2476	2772	3398
营业税金及附加	17	18	21	25
营业费用	128	95	103	126
管理费用	361	319	344	399
财务费用	72	31	35	38
资产减值损失	111	49	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	365	372	475	549
营业利润	245	464	637	766
营业外收入	4	33	0	0
营业外支出	34	15	0	0
利润总额	216	483	637	766
所得税	9	19	32	38
净利润	207	464	605	728
少数股东损益	13	15	25	31
母公司净利润	193	448	580	697
EBITDA	470	648	817	961
EPS (元)	0.34	0.79	1.02	1.23

资料来源：公司财务数据，金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度 5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.