

2010年08月12日

威孚高科 (000581)

中报业绩超预期, 估值仍有上行空间

评级: 增持 (首次)

投资要点:

■ **中报业绩超预期:** 威孚高科于8月11日发布了2010年的中期报告, 报告显示, 公司在2010年上半年实现营业收入26.5亿, 同比增长110.2%, 实现净利润3.19亿, 同比增长263.3%。按照加权平均后的每股收益0.56元。这一数据超过了公司此前发布的业绩预测, 公司的预测中期业绩为0.44元。

■ **受益重卡行业繁荣:** 公司为汽车核心零部件企业, 生产的柴油燃油喷射系统产品, 广泛使用于各档功率的柴油机, 为各类载货车、客车、工程机械、发电机组等配套, 主要配套领域在重卡。公司上半年营业收入的大幅提升主要是受益于重卡销量的快速增长。

■ **投资收益的增长是业绩超预期主要原因:** 从公司收入的结构来看, 投资收益在利润中所占的比重超过了50%。公司的投资收益主要来自于持股31.5%的博世汽柴和持股20.03%的中联电子, 两家公司上半年为威孚高科贡献投资收益约2.2亿元。这也是公司上半年超预期增长的关键因素。

■ **公司本部盈利上半年得到大幅改善:** 主打产品PW2000主要是为潍柴和锡柴等重卡发动机厂商配套, 而这些厂商为市场主导者, 充分受益上半年重卡需求井喷的行情, 从而使公司pw2000产品的订单迅速上升, 并且出现供不应求的状况, 公司一方面放弃部分订单, 另一方面减少了其他型号产品的供货。上半年pw2000的销量达到去年同期的3倍之多。

■ **四季度业绩仍有不确定性:** 下半年商用车将进入到季节性淡季, 销量与上半年比会有显著的下降。近两个月商用车的已经出现了销量的环比快速下滑。对于零部件企业来说, 销售确认滞后的原因将会使3季度业绩继续表现亮眼, 但是四季度的情况会显得具有较大的不确定性。

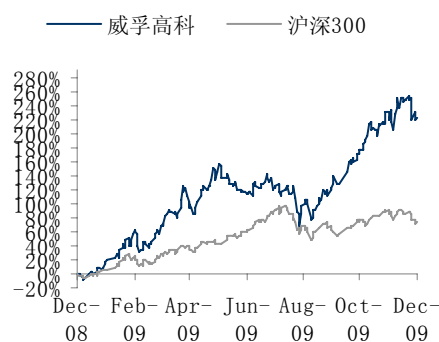
■ **全年业绩预测:** 预计全年净利润大约在6.3亿元左右, 每股收益约1.10元。

■ **投资建议及估值:** 对于像重卡这样的强周期性行业的公司, 不要以仅以业绩的波动来看待一家公司的好坏, 应当以公司在行业内的地位以及市场占有率趋势来作为主要的衡量标准。我们看重威孚高科主要有三点理由: 第一, 政府对于汽车尾气排放标准的推进毋庸置疑, 第二, 作为目前行业内的技术领先者, 其实市场份额说明一切, 第三, 公司所秉承的技术路线越来越被市场所认可, 随着竞争者的弱化, 公司市场份额将扩大, 同时由于定价能力的加强而导致盈利能力将维持的行业内较高的水平。这也是当前公司可以获得估值溢价的关键。一般的零部件企业我们认为其合理估值区间应该在12-15倍PE, 目前公司的股价正好对应上限, 但我们认为公司的估值仍有上行的空间, 溢价在10%-15%完全是合理。

分析师	李寅康
执业证书编号	S060020910012
联系电话	0512-62938653
邮箱	liyk@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

威孚高科与沪深300指数走势比较图



市场数据	2010年xx月xx日
总股本(万股)	56727.60
流通A股(万股)	35228.08
收盘价(元)	16.84
6个月换手率(%)	195.38

财务数据	20xxQx
营业收入(亿元)	14.62
净利润(亿元)	3.19
摊薄每股收益(元)	0.56
每股净资产(元)	5.60

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上;

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码: 215028
传真: (0512) 62938663
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>