

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB33.8

分析师

姚宏光  
SAC 执业证书编号:s1000510120005  
(0755)8249 2723  
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵  
SAC 执业证书编号:S1000510120018  
(0755)8236 6964  
huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

谢振东  
(0755)8212 5072  
xiezd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

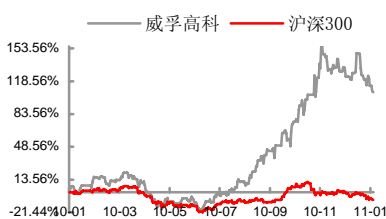
低估值 高成长 业绩再超预期

- 1月25日,公司发布2010年业绩预增公告,预计公司全年归属母公司所有者净利润同比增长170-200%,对应EPS分别为2.13元和2.37元,高于我们预期。
- 我们认为公司业绩超预期的主要原因是:10年重卡全年实现销量101.50万辆,同比大幅增长63.98%,同时随着国三排放法规实施的继续推进,博世共轨系统在中重型柴油车市场占比进一步提升,产能利用率的提高显著提升RBCD产品净利率水平,预计全年RBCD实现净利润约15.42亿元;10年年初以来本部实施的产品结构调整以及对RBCD共轨系统配套比例的提高持续提升本部盈利能力。同时,我们认为本部业绩超预期另一要素或来自非道路用柴油机排放法规升级大幅提升PW2000等国二产品的销量。预计全年本部实现净利润约2.42亿元。
- 调整2010、11、12年公司EPS预测为2.30、2.88和4.16元,对应PE14.7X、11.8X和8.1X。具体的业绩预测修正将在年报公布之后完成。
- 排放法规的升级是大势所趋,作为居于垄断地位的高科技企业,公司是目前国内唯一能提供全面排放升级解决方案的供应商:国四法规由于具有更高的排放标准和更严格的执行力度,将显著提升高压共轨的市场占有率并催生百亿规模的柴油机尾气处理系统市场,威孚是以上两方面的最大受益者。同时,随着博世-威孚在产品、技术、市场领域展开一系列的深度合作,公司长期成长路径获得进一步明晰。公司极高的投资价值来自目前较低的估值和公司中长期确定性的高成长,随着国四法规实施的临近,公司业绩也将迎来新一轮的加速成长期。对应10年14.7倍的估值水平意味着未来具有较大的获利空间和目前足够高的安全边际,维持“买入”评级;
- 风险提示:行业性风险依然存在,若2011年投资领域出现恶化,商用车销量同比出现较大下滑,则2011年盈利预测难达预期;中国排放升级的推进力度决定了公司未来业绩提升的空间以及公司的估值水平,若进程或力度显著低于预期,将拖累公司业绩增长速度和估值水平。

基础数据

总股本(百万股)	567
流通A股(百万股)	452
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	15,290

最近52周股价走势图



资料来源:公司数据,华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3080.6	5404.3	6485.2	8417.8
(+/-%)	1.6	75.4	20.2	29.8
归属母公司净利润(百万元)	448.2	1307.40	1631.74	2360.0
(+/-%)	131.7	191.74	24.8	44.7
EPS(元)	0.79	2.30	2.88	4.16
P/E(倍)	42.8	14.7	11.8	8.1

资料来源:公司数据,华泰联合证券预测

**表格 2 威孚高科分部业绩预测/百万(摊薄前)**

	2010A		2011E		2012E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务	242	242	303	303	408	408
威孚 DS (09 年 70%, 10 年 100%)	86	86	126	126	139	139
威孚金宁 (80%)	136	109	168	134	201	161
威孚力达 (94.5%, 含环保)	116	110	179	171	635	574
其中: 国四后处理系统	0	0	20	20	360	360
博世 DS (31.5%)	1542	486	1815	572	2302	725
中联电子 (20%)	1150	230	1380	276	1518	304
其他公司		45		50		50
合计 (税后)		1307		1632		2360
每股收益 (元)		2.30		2.88		4.16

数据来源: 华泰联合证券研究所预测



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**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 2011 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**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn