

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB41.92

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

重卡短期波动难掩公司价值

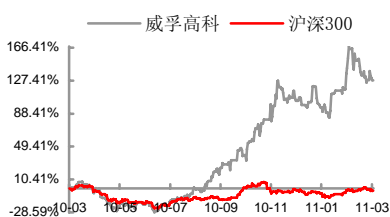
- 2010年,公司实现净利润13.40亿元,合EPS 2.36元,符合预期。
- 本部2010年贡献净利润约2.14亿元,一方面是由于PW2000泵实现销售32万套,收入与毛利率均出现大幅跃升;另一方面,在产能趋紧的背景下,公司积极调整产品结构,剔除了低毛利产品。2011年,尽管重卡行业景气度尚不明朗,但一方面工程机械、发电机组等仍然保持了较好的增长势头,另一方面公司市场份额仍在不断提升,因此本部业绩应能保持稳定。
- 2010年预计威孚DS的P型喷油器实现销售约530万套,共轨泵约15万套,因此实现净利润约2亿元。2011年,同本部PW2000类似,P型喷油器销售有望保持平稳,而为博世DS配套共轨泵比例有望提高至50%,因此预计2011年威孚DS将实现净利润2.44亿元。
- 威孚金宁2010年实现净利润1.6亿元,主要得益于电控VE分配泵销量大涨至14万套以上,而传统分配泵也保持了稳定。2011年,一方面轻型商用车市场有望增长15%以上,特别是金宁主要目标市场的中高端产品增长势头更为强劲,另一方面考虑到产品市场份额的提升,预计电控VE分配泵销量有望增长25%以上,实现净利润2.1亿元。
- 威孚力达(含威孚环保)2010年实现净利润12.4亿元,预计销售收入增长约70%以上,远高于乘用车行业平均增速,公司市场份额正得到快速提升。因此,尽管2011年整体乘用车市场增速将回落至15%,但预计威孚力达销售收入增长仍可达30%,实现净利润16.5亿元。
- 2010年,博世DS实现销售收入58.6亿元,净利润13.0亿元。预计销售重型共轨38万套,轻型共轨20万套。2011年,我们预计共轨市场份额仍将稳步提升,博世有望实现销售收入71.7亿元,净利润16.1亿元。
- 预计公司2011、2012年EPS分别为2.82元、3.93元,对应PE分别为14.9倍、10.7倍,尽管当前重卡市场存在不确定性,但基于公司的长期成长性,当前估值仍然具有充分的安全边际和吸引力,维持“买入评级”。
- 风险提示:2010年重卡市场存在下滑风险。

相关研究

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)	18,963

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	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5371.2	5700.0	6500.0
(+/-%)	74.4	6.1	14.0
归属母公司净利润(百万元)	1340.3	1599.4	2229.0
(+/-%)	199.0	19.4	39.4
EPS(元)	2.36	2.82	3.93
P/E(倍)	17.7	14.9	10.7

资料来源:公司数据,华泰联合证券预测

表格 1 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	214	214	214	214	217	217
威孚 DS (09 年 70%, 10 年 100%)	199	199	244	244	317	317
威孚金宁 (80%)	160	128	209	167	242	193
威孚力达 (94.5%, 含环保)	124	118	176	167	487	461
其中: 国四后处理系统	0	0	10	10	321	305
博世 DS (31.5%)	1307	412	1614	508	2243	707
中联电子 (20%)	996	199	1145	229	1317	263
其他		70		70		70
合计 (税后)		1340		1599		2229
每股收益 (元)		2.36		2.82		3.93

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