

威孚高科

000581 / 200581

中性/ 下调评级

股 价	2009/03/26
RMB9.16	

基础数据

总股本（百万股）	567
流通 A 股（百万股）	338
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）	3099

财务数据

市净率 (X)	2.1
TRACING P/E (X)*	18.97
EPS (元)	0.28
股息率 (%)	1.67

*最近四季盈利计算。

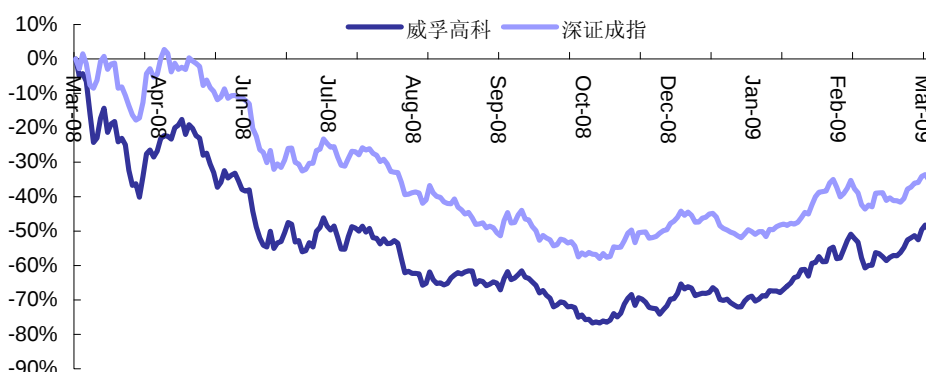
相关研究

股价已充分反映基本面

经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	3121.3	2523.1	3300	3400	4200
(+/-%)	16.9	2.9	5.7	3.0	23.5
归属母公司净利润(百万元)	230.4	161.2	250	228	345
(+/-%)	147.5	36.9	8.5	-10.9	51.3
EPS(元)	0.41	0.28	0.44	0.40	0.61
P/E(倍)	22.6	32.2	20.8	22.9	15.0

- 尽管我们认为重卡的销量将持续回暖,并对 1、2 季度的销售情况保持乐观。但就全年而言,我们认为重卡的销售情况仍存在诸多的不确定性。
- 我们预计中国重汽的 EGR 和潍柴动力的内置 EGR 都将对博世 DS 的共轨系统带来显著冲击。预计 2009 年博世共轨系统的销量将下降大约 30%,但由于国产化带来的毛利率提升,博世 DS 在 2009 年的业绩下滑预计为 10%。
- 2 月以来,本部欧二业务受“汽车下乡”等因素影响,轻型泵供不应求,但产品结构型变化使得盈利能力变差。全年我们预计本部亏损仍将达到 1 亿元。
- 根据我们的预测,08-11 年 EPS 分别为 0.44 元、0.40 元、0.61 元、1.04 元,目前对应 09 年 PE 为 23 倍。
- 尽管我们对公司在未来实施国四标准后的受益程度依然保持乐观,但我们认为目前的估值水平已充分反映公司基本面,后市公司股价继续获取超额收益的可能性已将之前有所下降,因此下调评级至“中性”。

最近 52 周股价表现



分 析 师
 姚宏光
 +755-82492723
 yaohg@lhq.com
 黄未樵
 +755-82366964
 huangwq@lhq.com

基于对基建投资、房地产投资、矿物产量、出口、货运量的分析，我们认为重卡的销量将持续回暖，并对 2 季度的销售情况保持乐观。但就全年而言，销售的同比情况仍存压力。预计对重卡市场依赖较大的威孚最重要的利润来源之一——博世 DS 盈利将有显著下降。

在目前的经济形势下，EGR 的价格优势可能会进一步地放大。我们预计中国重汽的 EGR 和潍柴动力的内置 EGR 都 2 月以来，本部欧二业务受“汽车下乡”等因素影响，轻型泵供不应求，但产品结构型变化使得盈利能力变差。全年我们预计本部亏损仍将达到 1 亿元。将对博世 DS 的共轨系统带来较大冲击。预计 2009 年博世共轨系统的销量将下降大约 30%，虽然国产化提升毛利率，预计博世 DS 在 2009 年的业绩仍将下滑 10%。

2 月以来，本部欧二业务受“汽车下乡”等因素影响，轻型泵供不应求，但产品结构型变化使得盈利能力变差。全年我们预计本部亏损仍将达到 1 亿元。2010 年开始由于国四共轨配套业务起步，亏损将有所下降。

根据我们的预测，08-11 年 EPS 分别为 0.44 元、0.40 元、0.61 元、1.04 元，目前对应 09、10 年 PE 分别为 23 倍和 15 倍。

自 2 月 5 日推荐以来，公司股价累计涨幅超过 30%，而同期上证指数和深证指数涨幅分别为 12.57% 和 21.18%。尽管我们对公司在未来实施国四标准后的受益程度依然保持乐观，但我们认为目前的估值水平已充分反映公司基本面，后市公司股价继续获取超额收益的可能性已将之前有所下降，下调评级至“中性”。

表 1 威孚分部盈利预测表
单位：百万元

分部	2008 年 E		2009 年 E		2010 年 E		2011 年 E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务（100%）	-80	-80	-100	-100	-85	-85	-85	-85
共轨配套（100%）	0	0	30	32	32	32	83	83
国四后处理系统	0	0	0	0	30	30	120	120
威孚 DS（70%）	80	56	40	28	40	28	30	21
金宁（80%）	20	16	30	24	30	24	30	24
威孚力达（94.5%）	20	18.9	25	24	40	38	50	47.25
博世 DS（31.5%）	600	189	540	170	692	218	1020	321
中联电子（20%）	250	50	250	50	300	60	300	60
合计（税后）		250		228		345		591
每股收益（元）		0.44		0.40		0.61		1.04

数据来源：联合证券研究所预测

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

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

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
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.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
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 2009 年 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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。