

机械、汽车

报告原因：半年报点评

2009年8月31日

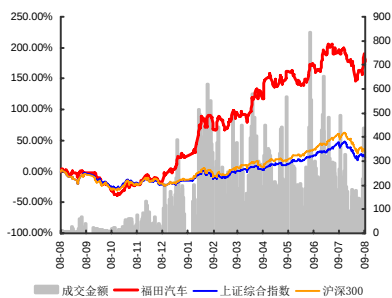
市场数据：2009年8月28日

收盘价（元）	10.22
一年内最高/最低（元）	13.9/4.0
市净率	3.77
市盈率	21
流通A股市值（百万元）	3600

基础数据：2009年8月28日

每股净资产（元）	4.41
资产负债率%	41
总股本/流通A股（百万）	567/452
流通B股/H股（百万）	115/-

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

威孚高科 (000581)

增持

本部扭亏为盈，投资收益二季度开始恢复下半年继续向好

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2007A	3121	17%	22%	266	109%	0.41	25
2008A	3033	-3%	19%	207	-22%	0.34	30
2009E	2275	-25%	18%	322	56%	0.48	21
2010E	2161	-5%	18%	368	14%	0.55	19

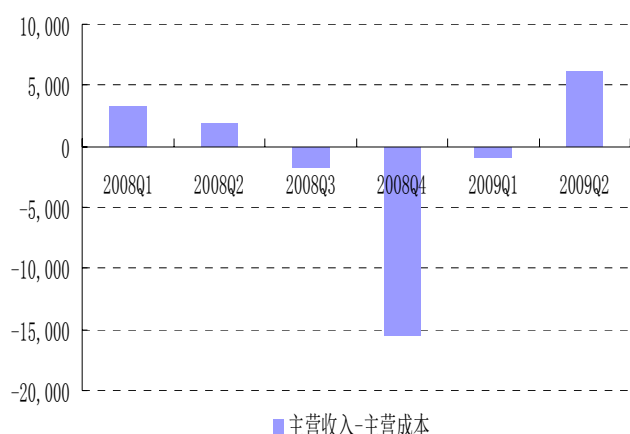
投资要点：

- ◆ **重卡行业上半年表现不佳，公司业绩也如期下滑。**报告期内，受上游重卡及部分商用车销售低迷影响，公司营业收入12.6亿元，同比下降33%，营业利润同比下降35%，净利润的主要来源投资收益同比下降54%。公司业务主要是为商用车发动机制造油泵、燃油喷射系统、电控系统等主要部件，因此与商用车行业的发展密切相关。09年上半年，重卡、大中客车等主要商用车销售表现低迷，这成为公司业绩低迷的主要原因。其次，在我国重卡国三排放升级后，基于EGR技术的重卡发动机由于成本优势在目前的销售当中取得了优势，而采用公司的高压共轨技术配件的重卡发动机则暂时处于下风，这是公司业绩下滑的另一个原因。
- ◆ **本部扭亏，业绩二季度恢复趋势明显。**公司业绩在一季度达到低谷，本部及控股公司亏损859万、投资收益为亏损130万。但随着2季度后重卡销售去库存化过程的结束，公司业绩逐步恢复。二季度单季度内，公司本部及控股公司取得6089万的主营利润，而投资收益也达到了6693万元，恢复趋势明显。报告期内，公司的三项费用率为13%，同比下降4个百分点，成为主营扭亏的关键，也凸显公司控制成本开支的成效。投资收益方面，公司拥有20%股权的中联汽车电子贡献了3900万元的收益，而去年同期贡献6.3亿元收益的博世汽柴贡献了-531万元的亏损，但比较一季度大规模的亏损，博世汽柴二季度业绩已经好转。
- ◆ **下半年公司业绩或将恢复。**进入下半年以来，重卡销售有加速恢复的迹象。去年基数较低是一部分原因，但更重要的是随着宏观经济企稳回升，低迷许久的物流用重卡开始恢复。随着重卡行业整体的增长，公司重卡发动机配套产品销售也将加速恢复。同时，我们认为随着“汽车下乡”政策的深入，下半年轻卡市场仍然将保持较高的同比增长速度。公司整

断了为高端轻卡配套的 VE 泵市场，并且在轻卡用 I 型泵市场上占有 40% 多的份额，因此轻卡行业整体在下半年的平稳发展也将为公司业绩恢复奠定基础。

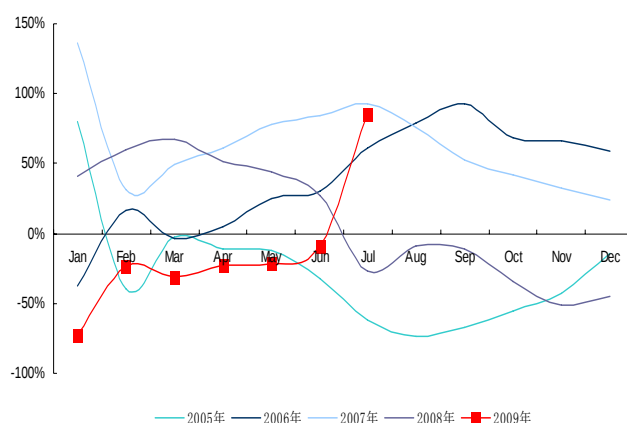
- ◆ **轻卡国三排放标准升级再次为公司带来机遇。**轻卡国三标准本来预计今年下半年实施，由于种种原因目前的实施进度并不理想，但我们认为排放标准升级是行业大势所趋。公司有 VE 泵和共轨喷射两种技术产品可以同时满足轻卡国三排放标准，因此公司将会极大的受益于国三排放标准完全实施。此外，与博世的良好合作使得公司储备了较多的技术性产品，如旗下公司威孚力达的中重型商用车车后排放处理系统——SCR 系统等。这些产品使得公司在未来中重型商用车国四排放标准升级的过程当中较其他企业有一定优势。但目前国四标准实施的时间仍有未确定，因此公司技术储备对业绩影响仍然是个未知数。
- ◆ **盈利预测与投资建议。**鉴于重卡销量近期的强势复苏以及轻卡的持续增长，我们小幅上调了公司的盈利预测。我们预计公司 09 年、10 年的营业收入增长为：-25%、-5%（上次预测-30%、-5%），投资收益增长率为：-23%、20%（上次预测-30%、15%），对应 EPS：0.48、0.55 元（上次预测 0.44、0.53 元）。在经过 8 月的股价大幅度下滑后，目前公司 09 年、10 年动态 PE 为：21、19 倍，我们上调公司投资评级至“增持”。

图表 1：公司主营二季度大幅度扭亏



资料来源：山西证券研究所

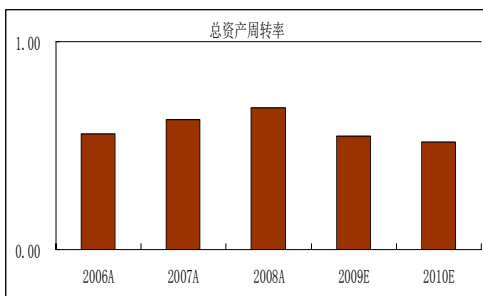
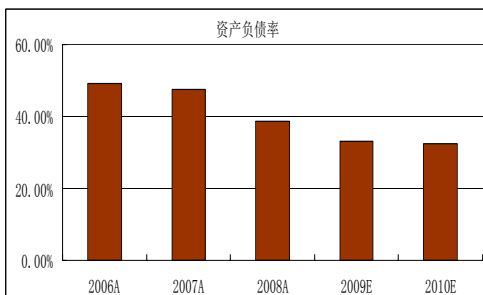
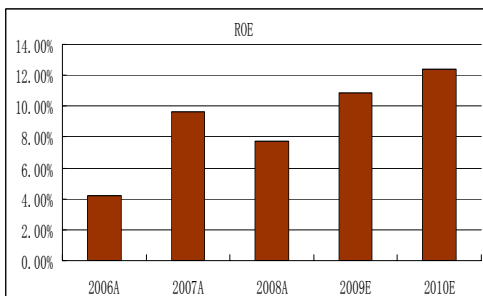
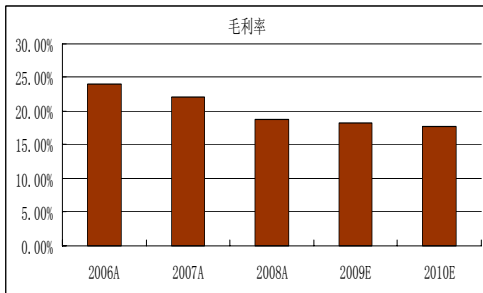
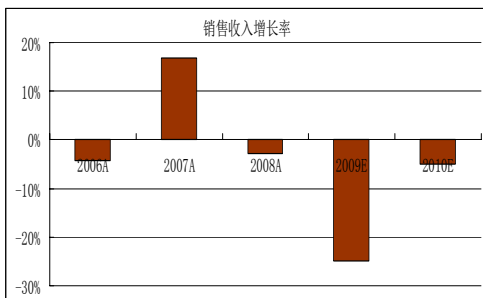
图表 2：重卡月度销量增速走势



资料来源：山西证券研究所



报表预测



利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2669.96	3121.34	3033.29	2274.97	2161.22
减: 营业成本	2030.52	2433.05	2463.88	1859.33	1777.17
营业税金及附加	16.59	17.06	16.84	12.63	12.00
营业费用	121.67	104.41	128.04	61.90	58.81
管理费用	241.71	278.55	361.06	225.29	214.03
财务费用	63.31	91.80	71.83	59.46	55.98
资产减值损失	33.14	46.69	111.49	0.00	0.00
加: 投资收益	-24.38	136.27	365.03	281.07	337.29
营业利润	138.64	286.05	245.19	337.42	380.52
加: 其他非经营损益	-3.78	-2.95	-29.50	-7.62	-7.62
利润总额	134.86	283.11	215.69	329.80	372.90
减: 所得税	7.71	17.07	8.88	7.31	5.34
净利润	127.15	266.03	206.81	322.49	367.56
减: 少数股东损益	34.04	35.60	13.39	50.13	57.13
归属母公司股东净利润	93.11	230.43	193.42	272.37	310.43

资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	745.46	680.98	526.31	22.75	21.61
应收和预付款项	1134.17	1304.38	896.98	829.18	810.91
存货	724.61	757.82	507.38	609.67	458.02
长期股权投资	767.45	900.81	1216.34	1497.41	1834.70
固定资产和在建工程	1292.73	1262.27	1218.46	1121.56	1014.67
无形资产和开发支出	116.43	106.30	78.23	64.05	49.86
其他非流动资产	1.09	1.11	2.37	1.19	0.00
资产总计	4781.95	5013.69	4450.98	4150.72	4194.68
短期借款	1464.07	1485.96	843.04	853.47	536.79
应付和预收款项	804.09	874.51	852.57	494.79	801.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	90.98	27.33	28.47	28.47	28.47
负债合计	2359.14	2387.79	1724.08	1376.73	1367.03
股本	567.28	567.28	567.28	567.28	567.28
资本公积	906.44	906.44	907.58	907.58	907.58
留存收益	728.47	924.86	1031.49	1028.45	1024.98
归属母公司股东权益	2202.19	2398.58	2506.34	2503.30	2499.84
少数股东权益	220.63	227.31	220.56	270.68	327.81
股东权益合计	2422.81	2625.89	2726.90	2773.98	2827.65
负债和股东权益合计	4781.95	5013.69	4450.98	4150.72	4194.68

现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营性现金净流量	523.11	202.16	787.23	-93.25	772.33
投资性现金净流量	-183.36	-76.27	-117.71	-106.48	-106.48
筹资性现金净流量	-190.48	-174.33	-873.52	-303.84	-667.00
现金流量净额	149.27	-48.45	-203.99	-503.56	-1.14



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。