

业绩超预期，培育新增长点

——威孚高科（000581）2010年3季报点评

要点：

- **业绩数据：**2010年前3季度，公司实现营收39.77亿元（+87%），归属于母公司所有者的净利润6.17亿元（+173%），每股收益1.09元；其中，3季度公司实现营收13.26亿元（+54%），归属于母公司所有者的净利润2.98亿元（+116%），每股收益0.52元。
- **业绩评论：**（1）公司产品主要配套于卡车，尤其是重卡；3季度国内卡车、重卡销量分别环比下滑26%、35%，而公司合并报表收入环比仅下滑9%，表明旗下主要经营单元在经历前期的业务优化升级后整体收效明显；（2）公司上半年计提了较多管理费用，3季度管理费用率较中报大幅下降5.25个百分点至5.74%；（3）3季度毛利率环比提升1.84个百分点至22.11%；以上几点支持下，公司3季度本部及合并报表分别实现经营性利润0.78、1.63亿元（中报分别为0.16亿元、1.57亿元），表现超预期；（4）3季度投资收益1.53亿元，环比略高于2季度，前3季度投资收益3.55亿元（+132%）；考虑到参股公司博世汽柴、中联电子上半年财务处理非常谨慎，4季度投资收益仍存在释放空间，预计公司全年投资收益达5.8亿元（+56%）。
- **收购天力增压器，培育新增长点：**公司同时公告了增资9023万元收购宁波天力增压器公司51%股权的具体方案，后者主营涡轮增压器，目前在本土企业中排名第四，2009年净利润2170万元，净利率达25%。短期来看，此项收购有利于公司完善核心零部件产业链，协同效应强。中期来看，受益于节能减排，国内涡轮增压器市场有望在较长时期保持30%的高增速，天力产能提升后有望成为公司新的盈利增长点。
- **“国四”前景光明：**我们判断重卡“国四”于2012年正式开启，共轨+SCR将是相应的主流解决方案，市场空间巨大；博世与威孚将加大产品开发和市场营销方面的合作力度，双方各自的优势有望得以充分展现，进而拉动公司业绩进入新一轮的快速增长。
- **盈利预测与估值定价：**上调公司2010年、2011年每股收益预测分别为1.63元（18X）、1.85元（16X）；公司自我们前期重点推荐以来累计已实现较大涨幅，但考虑其基本面超预期、出众的成长性以及业务稀缺性，估值可享受适度溢价，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**短期涨幅较大；2011年重卡等下游行业景气度明显下滑。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

报告日期：2010年10月27日

分析师

刘月平

☎0755-83515203 ✉lyp@cgws.com

PCN: S1070208080277

联系人

冉飞

☎0755-83516212 ✉ranf@cgws.com

投资评级：强烈推荐（维持）

股本及行情数据

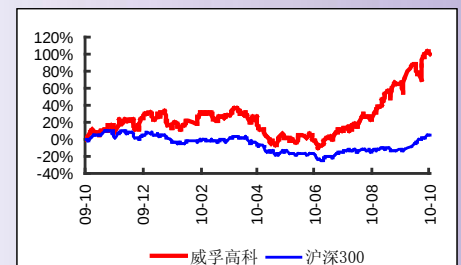
当前价格：28.94元

总市值（百万元）	16677.54
流通市值（百万元）	10194.98
总股本（百万股）	352.28
流通股本（百万股）	467.2
12个月最高/最低（元）	29.88/12.89
十大流通股占总股本比	18.18%
大股东	无锡产业发展集团有限公司

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3081	4824	5172
(+/-%)	1.6%	56.6%	7.2%
净利润(百万元)	4.47	9.25	10.29
(+/-%)	131.6%	106.9%	13.3%
摊薄 EPS(元)	0.79	1.63	1.85
市盈率（倍）	37	18	16

公司股价表现图



相关报告

《转型的收获，国四的憧憬》 201008

表 1: 公司盈利预测表 (单位: 亿元、元)

业务单元 (持股比例)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
本部 (100%)	0.14	(0.02)	(2.13)	0.11	0.72	0.60
威孚汽柴 (100%)	0.57	0.62	0.08	0.07	0.65	0.72
威孚金宁 (80%)	0.35	0.33	0.36	0.40	1.13	1.25
威孚力达 (94.5%)	0.19	0.21	0.07	0.57	0.81	0.92
博世汽柴 (31.5%)	(0.76)	0.38	2.65	1.54	3.70	4.14
中联电子 (20%)	0.53	0.61	0.80	1.63	2.04	2.41
其他	(0.09)	0.17	0.10	0.15	0.20	0.44
合计	0.93	2.30	1.93	4.47	9.25	10.48
EPS	0.16	0.41	0.34	0.79	1.63	1.85

资料来源: WIND 长城证券研究所

注: 威孚汽柴 2010 年起成为全资子公司, 之前持股比 70%。



研究员介绍:

刘月平: 特许金融分析师, 中国注册会计师, 上海财经大学会计学硕士, 10 年证券行业从业经历, 任旅游、传媒行业研究员。

冉飞: 汽车及零配件行业研究员, 2010 年加入长城证券研究所。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044



传真: 86-10-88366650
网址: <http://www.cgws.com>