

定向增发公告点评

威孚高科（000581）：大股东增持彰显信心，应对国IV标准全面布局

买入（维持）

汽车及配件

2010年11月16日

天相汽车组：唐楠 021-58824282*837

公司11月15日晚发布定向增预案，情况及点评如下：

公司11月15日晚发布公告，拟以不低于25.83元/股的价格，向第一和第二大股东定向增发不超过11,285.8万股，募集29.3亿元，用于一系列项目开发建设。发行前后股权变化情况：

	发行前		发行后	
无锡产业发展集团	10002	17.63%	13604	20%
博世	1839	3.24%	9523	14%

本次募集资金主要用于以下项目：

项目名称	投资总额	募集资金拟投入
WPS 研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000	65000
汽车尾气后处理系统产品产业化项目	26000	26000
工程研究院项目	7000	7000
产业园区建设项目	50000	50000
汽车动力电池材料及动力电池研发项目	10000	10000
股权收购项目	45000	45000
补充流动资金	90000	90000
合 计	293000	293000

点评：

1) **大股东增持显示股东信心。**公司第一、第二大股东在25.8元/股的价格认购增发股权，表明大股东对公司后续发展充满信心，也进一步表明博世与无锡产业集团的合作迅速深化。威孚高科作为产业集团下属重要上市平台，以及博世在国内汽车汽柴油气体处理的重要合作伙伴，将得到更多来自博世的技术支持，公司原先的渠道优势将快速打开。技术（博世）+市场（威孚）的合作方式将使得公司在我国尾气排放标准化的过程中占得先机。

2) **WPS 技术。**该技术即为符合国IV标准的“高压共轨”技术，在博世技术基础之上加自主研发的分配泵等产品，用于中端重卡市场及工程机械领域，预示着博世在“高压共轨”总成技术领域与威孚高科的合作进一步深化，威孚将成为国内率先拥有国IV排放技术的内资企业。虽然国IV标准的实施时间尚未确定，但迫在眉睫的节能减排压力将使得政策预期传导至终端市场，中、高端重卡及客车将逐渐开始配备高压共轨系统。柴油共轨零部件产能提升项目预示着博世公司已经为以后的广阔市场进行先期投入，市场侵蚀能力超过国内所有企业。



3) 汽车动力电池材料及电池研发项目。该项目预示着此前尚存疑问的博世动力电池国产化问题可能逐步明朗，威孚高科可能将逐步成为博世的动力电池生产基地的配套企业，为博世锂离子电池做原材料的配套，在我国电动车快速推进的时代，依托现有的渠道，取得为上汽系和一汽系的配套资格，占领国内市场。

*博世集团具备电动车整体解决方案技术实力，从动力总成系统部件、锂离子电池系统、制动系统、生态导航、诊断软件到充电设施多个领域技术。已经为混合动力和电动车的动力总成系统建立起十分齐全的产品线，包括核心部件：电机、电力电子控制器、锂离子电池、充电器、制动系统、车身控制器、泵，以及电子驱动所需的各类传感器。

*博世集团的电动汽车核心部件中，同轴式电机（IMG）和分离式电机（SMG）将于 2012 年率先在联合汽车电子（威孚高科参股孙公司）实现量产。驱动电机是电动汽车的核心组件之一，IMG 针对单离合器或双离合器的并联混合动力系统，SMG 则适用于纯电动汽车。

4) 汽车尾气后处理项目。该项目为威孚利达产能增加项目储备，也是博世为国IV标准的来临做的全面储备项目之一，预计威孚利达的收益将持续增长。

5) 股权收购项目。预计威孚高科可能继续增持子公司股权，控股公司和参股公司的资源将逐步向威孚高科集中，博世将通过威孚高科分享更多公司成长的收益。

盈利预测。预计公司 2010-2012 年 EPS 为：1.85 元, 2.40 元, 3.08 元。根据 11 月 8 日股价 33.35 元计算，动态 PE 分别为：18 倍，14 倍，11 倍。公司子公司经营业务改善明显，参股公司竞争实力强劲，大股东与博世公司合作进一步密切，我们看好公司长期发展，维持“买入”的投资评级。建议复牌后积极介入，根据 2010 年 EPS 测算，给予 25 倍合理 PE，目标价 45 元，距离目前股价还有 35%的涨幅。

请参看我们的 11 月 11 日的调研报告：《整合上下游产业链，打造模块化生产集团》

图表 1：威孚高科（000581）盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	308,062	536,468	742,643	1,002,762
增长率	1.56%	74.14%	38.43%	35.03%
综合毛利率	19.64%	22.36%	22.31%	21.12%
营业成本	247,567	416,522	576,928	791,000
营业税金及附加	1,833	3,755	4,456	6,017
销售费用	9,462	12,452	20,152	22,513
管理费用	31,909	40,125	51,021	61,202
财务费用	3,142	4,325	8,912	12,033
期间费用合计	44,513	56,902	80,085	95,748
期间费用率	14.45%	10.61%	10.78%	9.55%
减：资产减值损失	4,901	102	-10	56
加：投资收益	37,202	52,452	60,125	70,542
营业利润	46,449	111,638	141,310	180,484
营业利润率	15.08%	20.81%	19.03%	18.00%
增长率	89.44%	140.34%	26.58%	27.72%
加：营业外收入	3,298	3,219	7,426	12,033
减：营业外支出	1,471	1,425	1,945	4,011
利润总额	48,276	113,432	146,791	188,506
利润率	15.67%	21.14%	19.77%	18.80%
所得税	1,906	4,310	5,725	7,540
实际税负比率	3.95%	3.80%	3.90%	4.00%
净利润	46,370	109,121	141,066	180,965
净利润率	15.05%	20.34%	19.00%	18.05%
少数股东损益	1,548	4,365	4,655	6,515
归属于母公司所有者的净利润	44,822	104,756	136,411	174,451
增长率	131.74%	133.71%	30.22%	27.89%
每股收益（元）	0.79	1.85	2.40	3.08

资料来源：天相投顾