

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB33.35

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000208110159

(0755)8249 2723

yaohg@lhqz.com

黄未樵

SAC 执业证书编号:s1000210050049

(0755)8236 6964

huangwq@lhqz.com

联系人

谢振东

(0755)8212 5072

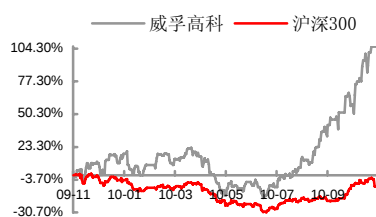
xiezd@lhqz.com

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)	15,086

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

大股东、博世看好公司前景 ——非公开发行股票点评

- 本次不超过 11285.8 万股的定增, 实质上可视为大股东及博世公司的增持行动。本次定增后大股东产业集团和博世公司持股比例将至 20%和 14%, 由于大股东和博世公司属深度战略合作关系, 基本可视作一致行动人, 因此一直困扰公司的大股东持股比例过低的问题将得以解决。
- 由于本次定增价格将不低于 25.83 元, 意味着大股东和博世的出资额分别不低于 9.30 亿元和 19.85 亿元, 合计超过 30 亿元。两方愿意在这个价位上大规模增持, 无疑表明了十分看好公司前景。我们认为这将在很大程度上提振市场对公司发展的信心, 从而永久性地提升公司估值水平。
- 无论是 WPS 产业化 (公司自身的国四阶段产品, 高压共轨与电控 VE 分配泵技术的结合)、汽车尾气后处理系统产业化 (预计涵盖 SCR、EGR、DPF、DOC、POC 等一系列产品)、工程研究院 (建设自身技术团队, 瞄向国四、国五及之后的排放升级), 还是汽车动力电池材料及动力电池研发项目 (乘用车未来最具潜力的动力系统), 可以看出公司在借助博世的同时, 积极提升自身研发能力, 着眼产业升级, 谋求发展成为完整的动力总成供应商。
- 我们注意到本次募集资金仍有相当部分富余, 而进一步考虑到未来数年威孚盈利及现金流都将十分出色, 因此公司仍有较强的投资能力。而博世在投入 20 亿元的现金后, 提高股权比例, 可以预料其将加强与威孚的深入合作并给予更大力度的支持, 因此我们预计未来公司有望从博世获得新的产品或技术, 从而拓宽自身的业务领域, 增强盈利能力。
- 我们上调 2010 年、2011 年 EPS 预测至 1.83 元、2.32 元, 对应 PE 为 18.2 倍和 14.4 倍, 摊薄后 EPS 为 1.53 元、1.93 元, 对应 PE 为 21.8 倍和 17.2 倍。我们认为, 一方面至少应给予公司摊薄后 2011 年 25 倍以上 PE; 另一方面, 增资的 30 亿现金在未来数年内投入项目后, ROE 至少应在 30%左右, 公司盈利有望翻番, 因此摊薄后市值应在 360 亿元以上。从两方面考虑, 我们认为公司合理价值应在 48-52 元以上, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 目前本次定增仍是草案, 仍需提交股东大会及商务部批准。

经营预测与估值	2009A	2010E-3Q	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3080.6	3976.9	4505.0	5406.0
(+/-%)	1.6	87.4	46.3	20.0
归属母公司净利润(百万元)	448.2	616.8	1039.82	1315.39
(+/-%)	131.7	173.1	132.0	26.5
EPS(元)	0.79	1.09	1.83	2.32
P/E(倍)	42.2	30.6	18.2	14.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1 威孚高科分部业绩预测

	2009A		2010E		2011E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务	12	12	141	141	179	179
威孚 DS (09 年 70%, 10 年 100%)	10	7	71	71	96	96
威孚金宁 (80%)	50	40	129	103	168	134
威孚力达 (94.5%, 含环保)	60	57	93	88	133	127
其中: 国四后处理系统	0	0	0	0	20	20
博世 DS (31.5%)	490	154	1274	401	1601	504
中联电子 (20%)	814	163	1000	200	1150	230
其他公司		15		35		45
合计 (税后)		448.14		1039.82		1315.39
每股收益 (元)		0.79		1.83		2.32

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 2010 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