



威孚高科（000581）：受益于商用车市场快速增长，业绩超预期

----- 2010年业绩预增公告点评

近半年该股相对沪深300走势



基础数据

总股本（百万股）	567
实际流通A股（百万股）	352
实际流通A股市值（亿元）	206.38

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研究员 刘洋

电话 (025) 83367888-3305

M S N Liuyang200029@163.com

● 内容提要

- **事件：**2011年1月25日，公司发布2010年业绩预增公告，预计公司全年归属母公司所有者净利润为12.1亿元—13.45亿元，同比增长170-200%，对应EPS 分别为2.13 元和2.37 元，高于市场预期。

评论：

- **商用车市场需求的快速增长，公司业绩超预期。**2010年我国商用车销售430.41万辆，同比增长29.9%，其中重卡销售101.5万辆，同比增长63.98%。目前重卡应用高压共轨的比例大约为30%，并有逐步提升的趋势。公司参股公司博世汽柴目前在共轨行业市场占有80%以上，2010年重卡采用高压共轨的比例有所提升，博世汽柴业绩增长超出市场预期。联合电子收益持续稳定增长。公司本部及为威孚力达、威孚汽柴、威孚金宁等控股子公司盈利同样出色。
- **公司主营业务包括燃油喷射系统、尾气后处理系统和柴油发动机进气系统三块。**国IV标准实施后，WAPS、SCR以及高压共轨配套零部件将是公司的拳头产品，市场占有率保持领先。
- **WAPS系统有望抢占国IV柴油机前中低端市场。**WAPS系统是由高压泵+VE分配头组合以达到国四所需的喷油效果，然后再结合处理可达国四标准，WAPS采用P系列喷油器，该系统完全是威孚高科自主开发。可以匹配轻型、重型商用车以及工程机械等，满足国四及以上排放标准。该项目预计2013年达产后可形成新增年产重型WAPS系统20万套、共轨系统零部件1180万件的生产能力，将从共轨产业链中获得较大的市场份额，提高盈利水平。

评级： 推荐

WAPS系统与博世汽柴共轨系统相互补充，满足柴油机多层次市场的需求。

- 子公司威孚力达生产的汽车尾气后处理系统SCR将受益于国IV排放标准的实施。
目前尾气后处理的技术路线主要包括高压共轨+SCR和EGR+DOC两种。我们认为高压共轨+SCR技术路线将是国IV汽车尾气后处理的主流技术。由于SCR需要与高压共轨相互匹配，且公司和博世的稳定合作关系，所以公司在SCR系统的开发上有先发优势，我们认为威孚高科在SCR市场的占有率将达到30%。
- 盈利预测：我们预计公司2010/11/12年EPS分别为2.27元/2.82元/3.79元，目前对应的股价为（35.3元），2010/2011PE分别为15.5X和12.5X，处于历史低位水平。横向比较其它汽车零部件公司估值水平，我们认为威孚高科的估值水平处于行业中下游，估值水平比价合理，给予“推荐”评级。

表1：威孚高科（000581）盈利预测表

盈利预测与估值	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	3,121	3,033	3,081	5,600	6,500	8,100
增长率	16.91%	-2.82%	1.56%	81.75%	16.07%	24.62%
归属母公司的净利润(百万元)	230	193	448	1,290	1,600	2,150
增长率	147.48%	-16.06%	131.74%	187.80%	24.03%	34.36%
每股收益-摊薄(元)	0.41	0.34	0.79	2.27	2.82	3.79
市盈率	86.9	103.5	44.7	15.5	12.5	9.3

图 1：公司估值处于历史低位

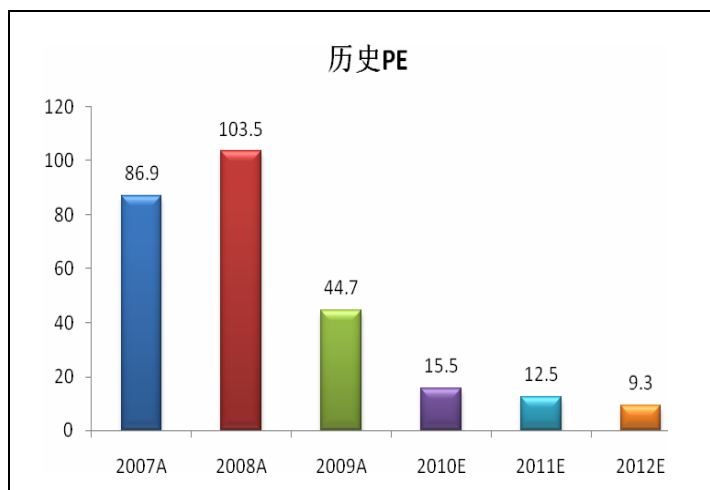
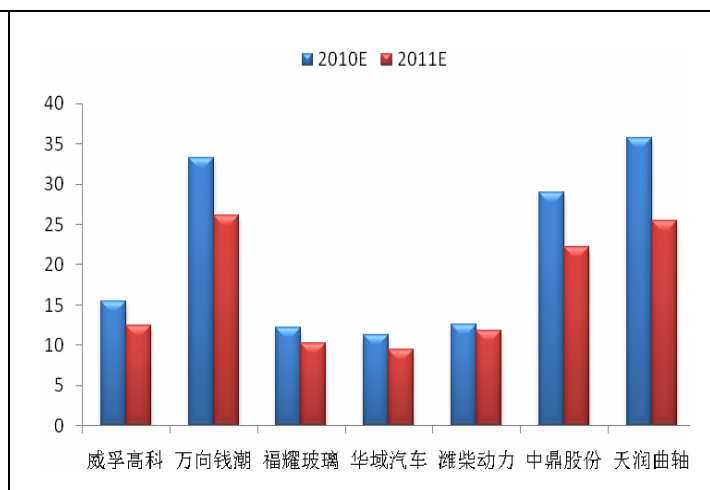


图 2：横向比较估值合理



数据来源：Wind 资讯、南京证券研究所



南京证券行业投资评级的说明：

- 强烈推荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 20%以上；
- 推 荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 5%—20%；
- 中 性：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比涨幅在±5%之间；
- 回 避：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比跌幅大于 5%。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。