

短期业绩无忧，中期前景光明

——威孚高科（000581）2011年1季报点评

要点：

- **业绩描述。**2010年1季度，公司实现营收16.18亿元，同比增长36%；归属于上市公司股东的净利润2.91亿元，同比增长155%，每股收益0.51元。
- **主营延续“份额提升+结构优化”趋势。**1季度，相对于重卡等主要下游增速，公司营收表现良好，盈利能力保持较高水平。其中本部营收8.34亿元，同比增长34%，毛利率17.5%，同比提升5.1个百分点；合并报表口径毛利率26.76%，同比提升3.55个百分点，略低于2010年全年水平（27.78%）。我们认为，公司主营竞争力强，市场份额整体仍处在上升趋势，同时受益于消费升级以及自身配套能力的提高，高附加值类产品（本部P型泵、金宁电控VE泵、威孚DS共轨泵等）占比持续增加，有利于平滑重卡等下游周期性波动对业绩的影响。
- **投资收益同比翻番。**1季度实现投资收益1.1亿元，同比增长113%；1季度对比基数较低，增长主要来自于博世汽柴。2010年的投资收益构成中，博世汽柴、中联电子分别贡献了60%、29%，考虑到国内乘用车、重卡景气度回落，对两大参股公司的短期盈利带来一定压力，预计全年投资收益回归平稳增长。
- **期间费用率大幅下降。**1季度期间费用率11.93%，同比下降4.07个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降2.83、0.93、0.31个百分点。伴随规模提升和管理改善，公司近年期间费用率不断走低，我们判断未来还有一定挖潜空间。
- **短期业绩无忧，中期前景光明。**公司经过前期的转型升级，主营业务得到明显优化，与投资收益形成双轮驱动，业绩更具保障，1季度的超预期表现有助于消减市场对其盈利受下游放缓影响的担忧；中期来看，增发完成后，公司与博世在股权和产品方面的合作进一步深化，最大程度的分享国四蛋糕，同时将全面打造具有自主知识产权的发动机进气系统、燃油系统以及后处理系统三大板块，完善产业链和核心产品梯队，极大提升在国内核心零部件领域的地位，成长前景光明。
- **维持“推荐”评级。**我们预测2011~2012年公司每股收益预测分别为2.67元（15X）、3.53元（12X）；考虑到公司处于产业链高端，中期前景清晰，结合当前板块估值水平，我们给予公司2011年20倍PE（摊薄前），对应年内目标价53元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**重卡等主要下游大幅放缓。

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：2011年04月26日

分析师

冉飞

☎0755-83516212 ✉ ranf@cgws.com

执业证书编号：S1070510120001

投资评级：推荐（维持）

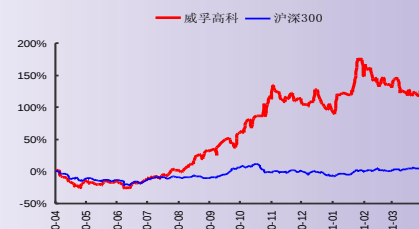
股本及行情数据 当前价格：40.96元

总市值（百万元）	23235.79
流通市值（百万元）	20263.45
股本（百万股）	567.28
流通股本（百万股）	495.56
12个月最高/最低（元）	49.8/12.89
十大流通股占总股本比	20.35%
大股东	无锡产业集团发 展有限公司

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5371	6118	7145
(+/-%)	74%	14%	17%
净利润(百万元)	1340	1515	2003
(+/-%)	199%	13%	32%
摊薄 EPS(元)	2.36	2.67	3.53
市盈率（倍）	17	15	12

公司股价表现图



相关报告

- 《业绩超预期，培育新增长点》 201010
- 《转型的收获，国四的憧憬》 201008



表 1: 公司单季主要经营指标

	2010 (1Q)	2010 (2Q)	2010 (3Q)	2010 (4Q)	2011 (1Q)
营业收入(亿元)	11.88	14.62	13.26	13.94	16.18
yoy	135%	94%	54%	45%	36%
净利润(亿元)	1.14	2.05	2.98	7.23	2.91
yoy	—	71%	116%	225%	155%
投资收益(亿元)	0.52	1.50	1.53	3.35	1.10
yoy		125%	49%	53%	113%
净利润(扣除投资收益后)	0.62	0.55	1.44	3.88	1.81
yoy	—	3%	311%	11174%	190%
毛利率	23%	19%	22%	46%	27%
净利润率	10%	15%	23%	53%	19%

数据来源: wind、长城证券研究所

表 2: 公司单季费用率指标

	2010 (1Q)	2010 (2Q)	2010 (3Q)	2010 (4Q)	2011 (1Q)
销售费用率	4.83%	1.23%	2.17%	1.39%	1.99%
管理费用率	10.26%	11.58%	5.74%	6.44%	9.33%
财务费用率	0.91%	0.46%	1.24%	-0.04%	0.60%
期间费用率	16.00%	13.26%	9.15%	7.79%	11.93%

数据来源: wind、长城证券研究所

表 3: 公司权益净利润拆分及业绩预测(摊薄前)

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
本部	0.14	(0.02)	(2.13)	0.11	2.13	2.13	2.15
威孚汽柴	0.57	0.62	0.08	0.07	1.99	2.29	2.86
威孚金宁	0.35	0.33	0.36	0.40	1.28	1.60	1.92
威孚力达	0.19	0.21	0.07	0.57	1.18	1.48	3.25
博世汽柴	(0.76)	0.38	2.65	1.54	4.12	4.61	6.23
中联电子	0.53	0.61	0.80	1.63	1.99	2.31	2.72
其他	(0.09)	0.17	0.10	0.15	0.71	0.73	0.90
合计(亿元)	0.93	2.30	1.93	4.47	13.40	15.15	20.03
EPS(元)	0.16	0.41	0.34	0.79	2.36	2.67	3.53

数据来源: 公司年报、长城证券研究所



研究员介绍:

冉飞: 汽车行业研究员, 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。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

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。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由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。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

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：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>