

威孚高科 (000581)

买入/维持评级

股价: RMB37.21

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

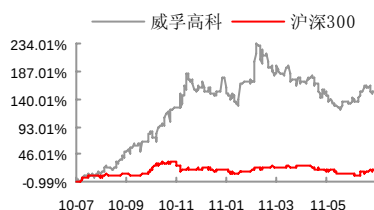
黄未樵
SAC 执业证书编号:S1000510120018
(0755)8236 6964
huangwq@mail.htlhsc.com.cn

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)	16,832

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

行业低迷彰显公司竞争力

- 公司发布中报预增公告, 预计 2011 年上半年实现归属上市公司股东净利润 6.4 亿元, 合 EPS 1.13 元, 同比增长 100.56%。
- 尽管同比大幅增长的主要原因是由于去年同期主营业务及投资收益确认基数偏低, 但依据我们的持续跟踪和模型估算, 预计公司在上半年商用车行业销量整体下滑, 特别是重卡行业下滑 10% 的态势下, 仍然实现了 20% 左右的实际增长。市场份额的提升验证了我们关于随着行业排放标准升级, 公司市场地位和竞争力不断增强的判断。
- 重卡行业目前销量的大幅下滑主要是由于行业去库存造成, 预计仍可能持续 2 个月左右的时间, 或将在三季度末见底回升, 同时下半年保障房的集中开工也将带来一定的需求刺激, 因此目前我们假设全年重卡销量下滑将不会超过 10%。在该假设前提下, 我们预计本部、威孚 DS 依靠市场份额提升和博世共轨泵配套业务量上升, 将实现净利润小幅增长; 博世 DS 业绩仍可实现约 17% 的增长。
- 中高端轻型商用车一季度销量增长显著, 二季度由于主要客户群体——中小型企业资金状况不佳, 增速明显放缓。预料下半年随着政策微调, 该状况将有所改善, 销量增速将出现回升。因此, 威孚金宁在应用比例提升和目标市场保持稳定增长的情形下, 仍有望实现业绩 20% 以上的增长。
- 乘用车市场整体增长趋缓, 特别是自主品牌销量出现下滑, 因此我们调低了对威孚力达 (含环保) 及中联电子的盈利预测, 预计分别增长 20% 和 0%。
- 基于商用车行业及自主品牌乘用车景气度有所回落的情形, 我们调整公司 2011、2012 年 EPS 预测至 2.70 元、3.66 元, 分别同比增长 14.3% 和 35.4%, 对应 PE 分别为 13.8 倍和 10.2 倍。尽管 2011 年行业层面遇到了一定困难, 但公司竞争力仍在稳步提升, 而 2012 年国四标准的推行仍是大概率事件, 公司将进入新一轮加速上升周期, 当前估值仍然具有充分的吸引力, 因此仍维持“买入”评级。
- 风险提示: 重卡行业销量下滑超出预期; 国四标准推行未达预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5371.2	5700.0	6500.0
(+/-%)	74.4	6.1	14.0
归属母公司净利润(百万元)	1340.3	1531.6	2074.0
(+/-%)	199.0	14.3	35.4
EPS(元)	2.36	2.70	3.66
P/E(倍)	15.7	13.8	10.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1 威孚高科分部业绩预测/百万(摊薄前)

	2010A		2011E		2012E	
	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润	盈利	贡献利润
本部业务	214	214	214	214	212	212
威孚 DS (09 年 70%, 10 年 100%)	199	199	239	239	291	291
威孚金宁 (80%)	160	128	209	167	242	193
威孚力达 (94.5%, 含环保)	124	118	163	155	474	449
其中: 国四后处理系统	0	0	10	10	321	305
博世 DS (31.5%)	1307	412	1530	482	1998	629
中联电子 (20%)	996	199	996	199	1145	229
其他		70		75		70
合计 (税后)		1340		1531.64		2074
每股收益 (元)		2.36		2.70		3.66

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 2011 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