

增持 维持

威孚高科 (000581)

2011 年 10 月 26 日

重卡配件行业处于去库存周期中

2011 年 10 月 25 日收盘于 28.40 元

汽车行业高级分析师: 赵晨曦

SAC 执业证书编号: S0850511010023

zhaocx@htsec.com

021-23219473

汽车行业: 冯梓钦

SAC 执业证书编号: S0850511040003

fengzq@htsec.com

021-23219402

联系人: 陈鹏辉

cph6819@htsec.com

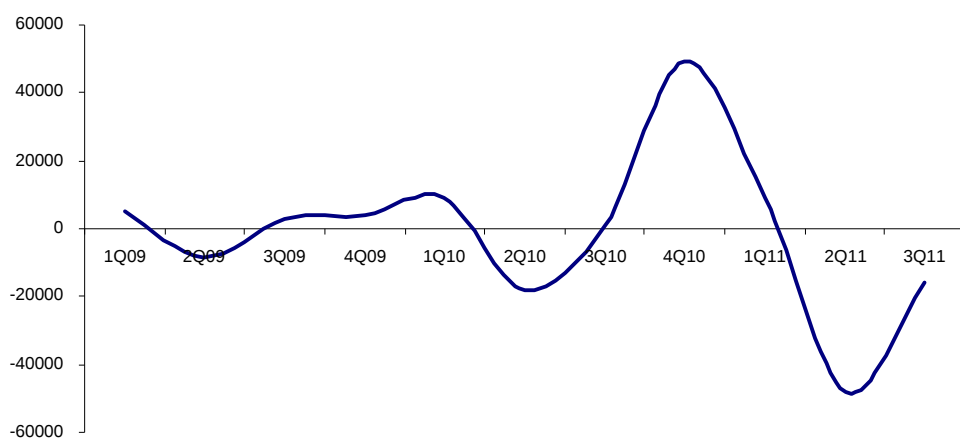
021-23219814

2011 年 3 季度实现 EPS0.37 元, 同比下滑 29.13%。2011 年 3 季度公司实现营业收入 11.77 亿元, 同比下滑 11.22%, 实现投资收益 0.75 亿元, 同比下滑 51.06%, 实现归属母公司净利润 2.11 亿元, 同比下滑 29.13%, 实现 EPS0.37 元。

前 3 季度公司实现营业收入 44.55 亿元, 同比增长 12.02%, 实现投资收益 3.69 亿元, 同比增长 3.78%, 实现归属母公司所有者净利润 8.56 亿元, 同比增长 38.71%, 实现 EPS1.51 元。

虽然 3 季度重卡整车行业处于去库存的末期, 但零部件行业仍在去库存的过程中。2010 年 4 季度重卡行业出现明显的产大于销的现象, 当期重卡行业产大于销 4.93 万辆。由于销售情况低于厂商年初的预期, 进入 2011 年 2 季度整车企业开始进入了去库存周期, 2 季度整个行业销大于产 4.79 万辆, 3 季度整个行业销大于产 1.59 万辆, 我们认为经历了 2 个季度的消化, 重卡整车行业已经处在了去库存的末期。对于零配件行业而言, 由于配件企业对库存的消化要滞后于整车企业, 我们认为配件企业对配件去库存过程可能将延续到 2011 年 4 季度。

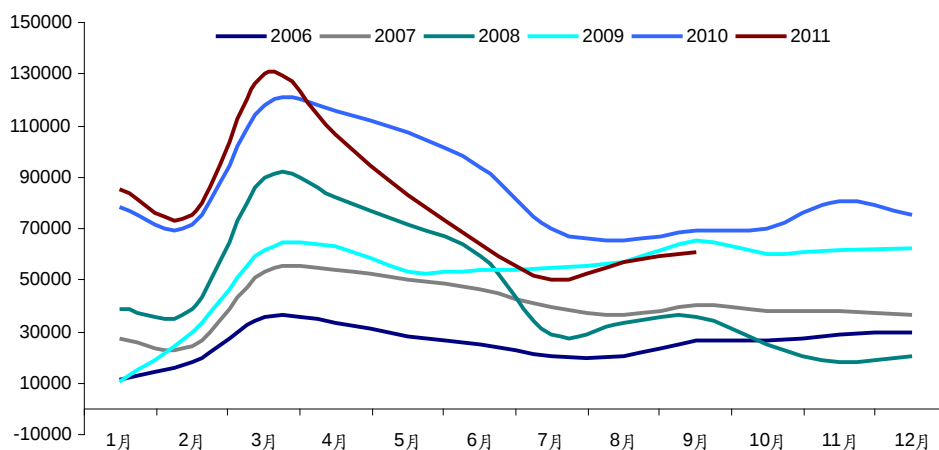
图 1 各季度重卡产销差 (辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、海通证券研究所

我们预计 2011 年国产重卡销量下滑 10.00%。从调研情况看, 公路运价持续走弱, 而柴油价格不断上涨, 运输企业的盈利不断恶化导致了重卡需求的减少。重卡行业经历了去年 59.60% 的高增长后, 民间保有量迅速提升, 在我们调研过程中车主普遍反映 2011 年明显感觉到保有量的增加, 抑制了运价的上涨。前 3 季度国产重卡销售 71.24 万辆, 同比下滑 9.7%, 我们预计重卡需求不旺的局面将至少持续到年底, 预计 2011 年重卡销量为 91.38 万辆, 同比下滑 10.00%。

图 2 国产重卡销量月度统计（辆）



资料来源：中国汽车工业协会、海通证券研究所

盈利预测和投资建议。由于 2011 年重卡销量表现出旺季不旺的特点，我们预计国产重卡全年销量下滑 10.00%，2012 年预计行业销售有望出现缓慢复苏。在这种大背景下，我们下调公司盈利预测，预计威孚高科 2011、2012 年实现 EPS 分别为 1.93 元、2.38 元，按照增发摊薄后计算，2011、2012 年实现 EPS1.61 元、1.99 元。

考虑到公司未来环保排放标准升级对公司的利好影响，我们维持对公司的“增持”评级，目标价 34 元，对应 2012 年摊薄后 17 倍 PE。

风险提示：2012 年重卡销售仍未出现复苏；公司营业毛利率受规模下降影响出现较大幅度下滑。

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车(000625.SZ)、中国重汽(000951.SZ)、潍柴动力(000338.SZ)、江铃汽车(000550.SZ)、一汽轿车(000800.SZ)、威孚高科(000581.SZ)、宇通客车(600066.SH)

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。