

威孚高科 (000581)

合并业务范围稍好于参股业务

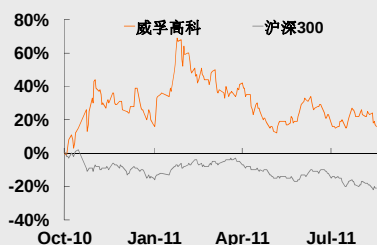
强烈推荐 (维持)

现价: 28.4 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weifu.com.cn
大股东/持股	无锡产业发展集团/5.00%
实际控制人/持股	江苏无锡国资委/17.63%
总股本(百万股)	567
流通 A 股(百万股)	381
流通 B/H 股(百万股)	114
总市值(亿元)	161.11
流通 A 股市值(亿元)	108.10
每股净资产(元)	8.31
资产负债率(%)	37.3

行情走势图



相关研究报告

- 1、合并范围业务增长迅猛，风头甚于投资收益贡献 (2011.8.25)
- 2、长期趋势向好，短期业绩有压力 (2011.7.4)
- 3、并表业务与博世汽柴同比均有较大增幅 (2011.4.25)
- 4、商用车排放标准升级中的最大受益者 (2011.3.19)

证券分析师

余兵 S1060207120088
021-33830523
yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060209080153
021-33830523
wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，
如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的
声明内容。

投资要点

威孚高科发布 2011 年三季报：3Q11 公司实现营业收入 11.8 亿元，同比下降 11.2%；净利润 2.1 亿元，同比下降 29.1%；3Q11 每股收益 0.37 元。前三季度每股收益 1.51 元；每股净资产 8.31 元。

平安观点：

- **收入下滑程度好于重卡行业，毛利率上升幅度大。**公司下游重卡行业连续 6 个月销量同比下滑，导致公司 3Q11 订单减少，收入下滑，但收入下滑幅度低于同期重卡行业下滑幅度。3Q11 公司毛利率 (26.8%) 分别同比增加 4.7 个百分点和环比增加 1.6 个百分点。
- **三项费用率较为稳定。**三季度销售费用率和财务费用率分别同比增加 0.4 个百分点和减少 0.2 个百分点。管理费用率同比增加 2 个百分点，估计是由于公司持续对 WAPS 产品和 SCR 产品的研发，导致研发费用增加。
- **投资收益大幅下滑拖累盈利表现。**来自参股公司博世汽柴和中联电子的投资收益同比下降 51.1%，远高于合并业务利润下滑幅度。由于 2011 年 5~7 月重卡行业销量下滑幅度在 30% 左右，导致重型柴油机企业减少对博世汽柴高压共轨等柴油机零配件采购，估计 3Q11 博世汽柴对公司贡献的投资收益大幅减少。
- **商用车排放标准升级最大受益者。**改进柴油机燃油喷射、对进排气系统进行处理等是降低商用车污染物排放的主要措施。公司及参股公司博世汽柴在燃油泵、高压共轨和喷油器等柴油机零配件领域优势明显，并且投入资源进行涡轮增压器和 SCR 尾气后处理系统研发和市场开拓，已初见成效。
- **盈利预测及投资评级。**我们稍微下调业绩预测，预计 2011-2013 年每股收益分别为 2.48、3.12、3.89 元。考虑到非公开募集投资项目逐渐完工达产，以及柴油机升级换代拉动参股公司业务增长，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**柴油机排放标准实施日期延后；重卡行业增速低于预期。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,081	5,371	6,099	6,983	8,443
YoY(%)	1.6	74.4	13.5	14.5	20.9
净利润(百万元)	448	1,340	1,406	1,771	2,207
YoY(%)	131.7	199.0	4.9	26.0	24.6
毛利率(%)	19.6	27.8	26.5	26.6	26.3
净利率(%)	14.5	25.0	23.1	25.4	26.1
ROE(%)	15.7	32.6	26.7	26.4	25.8
EPS(摊薄/元)	0.79	2.36	2.48	3.12	3.89
P/E(倍)	35.9	12.0	11.5	9.1	7.3

图表1 威孚高科单季度业绩 单位：万元

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	同比增长	环比增长
营业总收入	118,822	146,247	132,619	139,434	161,784	165,972	117,745	-11.2%	-29.1%
投资收益	5,155	15,036	15,329	33,527	10,962	18,399	7,502	-51.1%	-59.2%
净利润	11,403	20,508	29,773	72,346	29,073	35,393	21,097	-29.1%	-40.4%
EPS (元)	0.20	0.36	0.52	1.28	0.51	0.62	0.37	-29.1%	-40.4%
								同比增加 百分点	环比增加 百分点
毛利率	23.21%	19.27%	22.11%	45.98%	26.76%	25.21%	26.82%	4.70	1.61
销售费用率	4.83%	1.23%	2.17%	1.39%	1.99%	1.10%	2.61%	0.44	1.51
管理费用率	10.26%	11.58%	5.74%	6.44%	9.33%	8.32%	7.78%	2.04	-0.54
财务费用率	0.91%	0.46%	1.24%	-0.04%	0.60%	0.63%	1.00%	-0.24	0.37
三项费用率	16.00%	13.26%	9.15%	7.79%	11.93%	10.06%	11.39%	2.24	1.33
净利率	9.60%	14.02%	22.45%	51.89%	17.97%	21.32%	17.92%	-4.53	-3.41

资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2383	3471	5186	6884	9245	营业收入	3081	5371	6099	6983	8443
现金	425	597	1864	3032	4633	营业成本	2476	3879	4485	5127	6220
应收账款	746	1000	1230	1424	1689	营业税金及附加	18	32	36	42	50
其他应收款	5	7	10	10	13	营业费用	95	123	128	147	169
预付账款	41	105	106	127	151	管理费用	319	457	517	566	692
存货	589	918	1066	1233	1481	财务费用	31	33	25	26	11
其他流动资产	577	844	911	1058	1279	资产减值损失	49	50	62	39	21
非流动资产	2653	3291	3294	3229	3194	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1348	1892	1892	1892	1892	投资净收益	372	690	713	930	1175
固定资产	1153	1110	1064	1028	992	营业利润	464	1486	1558	1968	2455
无形资产	73	86	100	102	104	营业外收入	33	24	27	26	26
其他非流动资产	80	203	238	206	205	营业外支出	15	11	12	11	12
资产总计	5036	6762	8481	10113	12438	利润总额	483	1500	1573	1982	2470
流动负债	1912	2381	2901	3037	3461	所得税	19	118	124	157	195
短期借款	533	270	453	405	399	净利润	464	1381	1449	1826	2274
应付账款	862	1195	1441	1625	1981	少数股东损益	15	41	43	54	68
其他流动负债	518	916	1006	1006	1081	归属母公司净利润	448	1340	1406	1771	2207
非流动负债	31	35	32	32	32	EBITDA	648	1660	1730	2149	2634
长期借款	3	3	3	3	3	EPS (元)	0.79	2.36	2.48	3.12	3.89
其他非流动负债	28	32	29	29	29						
负债合计	1944	2416	2933	3069	3493	主要财务比率					
少数股东权益	230	240	283	337	405	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	567	567	567	567	567	成长能力					
资本公积	908	896	896	896	896	营业收入	1.6%	74.4%	13.5%	14.5%	20.9%
留存收益	1388	2643	3802	5244	7078	营业利润	89.4%	220.0%	4.8%	26.3%	24.8%
归属母公司股东权益	2863	4106	5265	6707	8541	归属于母公司净利润	131.7%	199.0%	4.9%	26.0%	24.6%
负债和股东权益	5036	6762	8481	10113	12438	获利能力					
						毛利率(%)	19.6%	27.8%	26.5%	26.6%	26.3%
现金流量表						净利率(%)	14.5%	25.0%	23.1%	25.4%	26.1%
单位:百万元						ROE(%)	15.7%	32.6%	26.7%	26.4%	25.8%
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	14.0%	32.0%	25.5%	25.8%	25.4%
经营活动现金流	216	536	784	731	945	偿债能力					
净利润	464	1381	1449	1826	2274	资产负债率(%)	38.6%	35.7%	34.6%	30.3%	28.1%
折旧摊销	152	140	147	155	168	净负债比率(%)	27.58%	11.30%	15.56%	13.31%	11.50%
财务费用	31	33	25	26	11	流动比率	1.25	1.46	1.79	2.27	2.67
投资损失	-372	-690	-713	-930	-1175	速动比率	0.86	1.02	1.36	1.80	2.17
营运资金变动	-113	-371	-185	-372	-400	营运能力					
其他经营现金流	54	43	61	26	67	总资产周转率	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
投资活动现金流	45	-18	591	840	1045	应收账款周转率	4.6	5.7	5.1	4.9	5.1
资本支出	116	231	120	80	120	应付账款周转率	3.6	3.8	3.4	3.3	3.5
长期投资	-11	-71	-5	0	0	每股指标(元)					
其他投资现金流	150	143	706	920	1165	每股收益(最新摊薄)	0.79	2.36	2.48	3.12	3.89
筹资活动现金流	-428	-381	-107	-403	-390	每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.95	1.38	1.29	1.67
短期借款	-310	-263	183	-48	-7	每股净资产(最新摊薄)	5.05	7.24	9.28	11.82	15.06
长期借款	3	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	35.9	12.0	11.5	9.1	7.3
资本公积增加	0	-12	0	0	0	P/B	5.6	3.9	3.1	2.4	1.9
其他筹资现金流	-121	-106	-291	-356	-383	EV/EBITDA	21.8	8.5	8.2	6.6	5.4
现金净增加额	-168	138	1267	1167	1601						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257