

威孚高科 (000581)

增持 (维持)

安全边际较高

市场数据

报告日期	2015-01-08
收盘价(元)	28.40
总股本(百万股)	1020.20
流通股本(百万股)	850.86
总市值(百万元)	28973.71
流通市值(百万元)	19268.92
净资产(百万元)	10580.14
总资产(百万元)	14346.25
每股净资产	10.37

相关报告

《威孚高科(000581): 公司吸引力开始上升》2014-10-27
《威孚高科(000581): 排放趋严助推博世汽柴增长》2014-09-01
《威孚高科(000581): 2014 年看博世汽柴》2014-04-16

分析师:

文升

021-38565457

wensheng@xyzq.com.cn

S0190514070007

李纲领

ligangl@xyzq.com.cn

S0190510120004

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5589	6546	7368	8024
同比增长	11.5%	17.1%	12.6%	8.9%
净利润(百万元)	1108	1627	198	2356
同比增长	24.6%	46.8%	22.7%	17.9%
毛利率	25.4%	25.6%	26.1%	26.1%
净利润率	19.8%	24.9%	27.1%	29.4%
每股收益(元)	1.09	1.60	1.96	2.31
每股经营现金流(元)	0.79	0.98	1.12	1.09
市盈率	28.8	19.6	16.0	13.5

投资要点

- 公司 2014 年净利润保持较高增长主要来源于博世汽柴共轨销量的增长, 我们预计轻型共轨从 2013 年的 20-30 万套上升到 2014 年 80 万套。
- 2015 年公司净利润继续保持增长的点在于:
 - 1) DOC+POC、SCR 产品高增长。目前 DOC+POC 产品销量 20 万套, SCR 销量 4-5 万套。下游国 IV 装配率为 30/200, 20/100。若国 IV 在 2015 严格实施, 公司 DOC+POC 有望达到 100 万套, SCR 达到 35 万套水平。
 - 2) 博世汽柴继续上量, 重型共轨从目前的 40 多万套上到 50-60 万套, 轻型共轨达到 120 万套左右, 增量相比 2014 边际递减。
- 考虑上述增长因素兑现, 2016 年国 IV 升级结束后公司现有业务的净利润应该在 25-27 亿元左右, 对应目前估值在 12 倍左右, 估值较为安全。2016 后的成长瓶颈函待公司未来的外延式扩张。我们维持公司 2014、2015、2016 的每股收益为 1.60、1.96、2.31 元的预测。按目前 31.24 价格计算, 对应市盈率为 19、16、13 倍, 最新市净率为 3 倍。公司业务确定性较高, 具有较高的安全边际, 吸引力开始上升, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 新能源汽车对柴油喷射系统替代加速、SCR 业务不达预期, 投资景气度下滑

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	7498	8601	9680	11026	营业收入	5589	6546	7368	8024
货币资金	2448	3352	4481	5685	营业成本	4170	4869	5447	5929
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	32	41	46	51
应收账款	1133	1352	1450	1582	销售费用	207	209	236	253
其他应收款	11	13	15	16	管理费用	558	642	722	778
存货	987	1089	1178	1231	财务费用	-57	-18	-33	-50
非流动资产	5576	6201	6931	7753	资产减值损失	89	30	30	30
可供出售金融资产	385	345	358	354	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	2623	2998	3652	4421	投资收益	642	1040	1310	1600
投资性房地产	3	4	4	4	营业利润	1232	1814	2230	2633
固定资产	1471	1610	1671	1688	营业外收入	38	25	25	25
在建工程	199	291	242	219	营业外支出	13	10	11	11
油气资产	0	0	0	0	利润总额	1257	1829	2244	2647
无形资产	360	422	480	541	所得税	103	143	175	206
资产总计	13074	14803	16612	18779	净利润	1154	1686	2069	2440
流动负债	2756	3175	3310	3535	少数股东损益	46	59	72	85
短期借款	400	400	400	400	归属母公司净利润	1108	1627	1998	2356
应付票据	383	487	490	534	BPS(元)	1.09	1.60	1.96	2.31
应付账款	1477	1753	1906	2075					
其他	497	535	514	526					
非流动负债	320	250	261	263					
长期借款	60	60	60	60					
其他	260	190	201	203					
负债合计	3077	3425	3571	3798					
股本	1020	1020	1020	1020					
资本公积	3729	3729	3729	3729					
未分配利润	4417	5738	7329	9185					
少数股东权益	397	455	527	612					
股东权益合计	9998	11377	13040	14981					
负债及权益合计	13074	14803	16612	18779					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1154	1627	1998	2356	成长性				
折旧和摊销	174	173	199	220	营业收入增长率	11.5%	17.1%	12.6%	8.9%
资产减值准备	89	56	32	24	营业利润增长率	20.2%	47.2%	23.0%	18.1%
无形资产摊销	17	14	15	15	净利润增长率	24.6%	46.8%	22.7%	17.9%
公允价值变动损失	0	0	0	0	盈利能力				
财务费用	20	-18	-33	-50	毛利率	25.4%	25.6%	26.1%	26.1%
投资损失	-642	-1040	-1310	-1600	净利率	19.8%	24.9%	27.1%	29.4%
少数股东损益	46	59	72	85	ROE	11.5%	14.9%	16.0%	16.4%
营运资金的变动	35	-180	-165	-83					
经营活动产生现金	804	996	1140	1116					
投资活动产生现金	-1057	197	363	537					
融资活动产生现金	109	-289	-374	-449					
现金净变动	-144	904	1129	1204					
现金的期初余额	2433	2448	3352	4481					
现金的期末余额	2289	3352	4481	5685					

偿债能力					运营能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资产负债率	23.5%	23.1%	21.5%	20.2%	资产周转率	0.46	0.47	0.47	0.45
流动比率	2.72	2.71	2.92	3.12	应收账款周转率	5.07	5.20	5.17	5.21
速动比率	2.31	2.31	2.51	2.72	每股资料(元)				
营运能力					每股收益	1.09	1.60	1.96	2.31
每股资料(元)					每股经营现金	0.79	0.98	1.12	1.09
每股收益	1.09	1.60	1.96	2.31	每股净资产	9.41	10.71	12.27	14.08
每股经营现金	0.79	0.98	1.12	1.09					
每股净资产	9.41	10.71	12.27	14.08					
					估值比率(倍)				
					PE	28.8	19.6	16.0	13.5
					PB	3.3	2.9	2.5	2.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。