



运输设备业/可选消费品

威孚高科 (000581)

3 至 6 亿元回购激励计划, 治理改善强心剂

——威孚高科公司更新报告

	吴晓飞 (分析师)	陈麟瓚 (研究助理)	石金漫 (分析师)
	0755-23976003	010-83939831	010-59312859
	wuxiaofei@gtjas.com	chenlinzan@gtjas.com	shijinman@gtjas.com
证书编号	S0880517080003	S0880118080090	S0880517110001

本报告导读:

公司总市值不到 180 亿元, 货币资金和理财产品总额达 70 亿元, 扣除上述项目后, ROE 保持在 20% 的水平, 预计激励计划有利于成长空间的拓展和高额分红的持续。

投资要点:

- 上调目标价至 23 元 (原为 22.88 元), 维持“增持”评级。考虑激励计划对公司治理的改善, 有利于成长空间的拓展, 上调 2019-2021 年 EPS 为 2.08/2.30(+0.10)/2.55(+0.10)元, 参考可比公司的估值, 给予公司 2020 年 10 倍 PE, 对应目标价 23 元。
- 3-6 亿元回购股份用于实施股权激励计划, 显著改善公司治理。截至 2019 年中报, 公司董监高总持股数为 10.7 万股, 对应市值约 0.02 亿元, 本次股权激励计划回购金额为 3-6 亿元 (占 2018 年全年现金分红总额约 25%-50%), 对应 1250-2500 万股, 利益绑定大幅增强。
- 股权激励加速公司成长空间的打开。成长空间是制约公司经营的核心因素, 公司与博世的合资公司博世汽柴于 2019 年 4 月新增经营范围燃料电池业务, 于 2019 年 8 月更换董事长为 KIRSCH CHRISTOPH WILHELM (原为 MAIER RUDOLF, 专注于商用车喷射系统)。预计股权激励计划有可能涉及参控股子公司高管, 加速成长空间的打开。
- 公司高额分红持续性强, 预计 2020/2021 年现金分红总额为 12.8/13.0 亿元, 对应股息率 7.2%/7.3%。2017 年和 2018 年, 公司货币资金和理财产品总额达 70 亿元, 现金分红总额均为 12.1 亿元, 对应股息率超过 7%, 预计本次激励计划大幅提升公司保持高额分红的确定性。公司总市值不到 180 亿元, 货币资金和理财产品总额达 70 亿元, 扣除上述项目后, ROE 保持在 20% 的水平, 资产质量优良。
- 风险提示: 重卡行业销量低于预期、氢燃料电池进展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,017	8,722	7,850	7,928	8,562
(+/-)%	40%	-3%	-10%	1%	8%
经营利润 (EBIT)	1,057	738	701	757	918
(+/-)%	120%	-30%	-5%	8%	21%
净利润 (归母)	2,571	2,396	2,097	2,319	2,573
(+/-)%	54%	-7%	-12%	11%	11%
每股净收益 (元)	2.55	2.37	2.08	2.30	2.55
每股股利 (元)	1.20	1.20	1.20	1.27	1.29

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	11.7%	8.5%	8.9%	9.5%	10.7%
净资产收益率 (%)	17.3%	15.1%	12.5%	13.0%	13.4%
投入资本回报率 (%)	8.3%	5.0%	4.8%	5.1%	6.1%
EV/EBITDA	11.11	14.84	13.90	12.11	9.52
市盈率	6.90	7.41	8.46	7.65	6.90
股息率 (%)	6.8%	6.8%	6.8%	7.2%	7.3%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 23.00

上次预测: 22.88

当前价格: 17.59

2020.02.16

交易数据

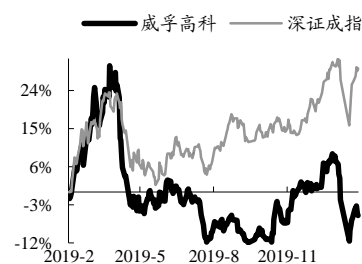
52 周内股价区间 (元)	16.28-26.45
总市值 (百万元)	17,747
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,009/836
流通 B 股/H 股 (百万股)	172/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	7.80
日均成交值 (百万元)	145.49

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	16,446
每股净资产	16.30
市净率	1.1
净负债率	-41.43%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.78	0.68
Q2	0.75	0.57
Q3	0.51	0.48
Q4	0.34	0.35
全年	2.37	2.08

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	2%	-3%
相对指数	-12%	-10%	-38%

相关报告

《重卡高景气度下, 业绩扭转在即》2019.11.11

《燃料电池有望打开新的成长空间》2019.09.10

《背靠博世汽柴, 新增长动能逐步发力》2019.07.17

模型更新时间: 2020.02.16

股票研究

可选消费品
运输设备业

威孚高科 (000581)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **23.00**

上次预测: 22.88

当前价格: 17.59

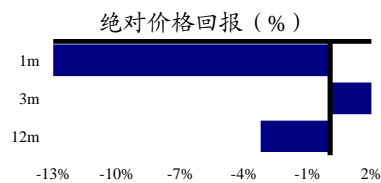
公司网址

www.weifu.com.cn

公司简介

公司是国内汽车零部件的著名生产厂商之一,从事的主营业务产品为柴油燃油喷射系统产品、汽车尾气后处理系统产品和进气系统产品。

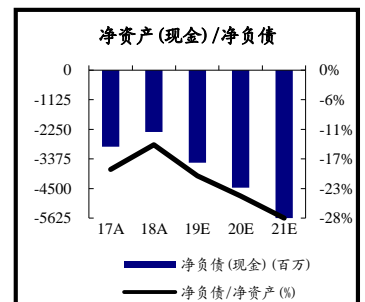
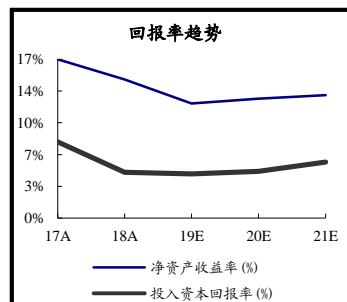
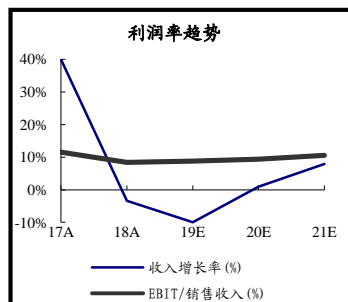
公司从单一的燃油喷射系统产品扩展到燃油喷射系统、尾气后处理系统、汽车进气系统三大板块,形成了有竞争力的汽车核心零部件产业链,成功实现产品升级改造和业务战略转型。



52 周价格范围 16.28-26.45
市值 (百万) 17,747

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	9,017	8,722	7,850	7,928	8,562
营业成本	6,762	6,692	6,013	6,017	6,405
税金及附加	72	65	78	70	77
销售费用	195	238	207	205	225
管理费用	539	585	498	517	551
EBIT	1,057	738	701	757	918
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1,854	1,956	1,448	1,592	1,672
财务费用	7	-17	-82	-115	-146
营业利润	2,824	2,611	2,283	2,525	2,798
所得税	183	136	129	142	156
少数股东损益	76	70	63	69	76
归母净利润	2,571	2,396	2,097	2,319	2,573
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	3,119	2,616	3,443	4,349	5,468
其他流动资产	8,932	9,318	8,569	8,753	9,057
长期投资	4,140	4,977	4,977	4,977	4,977
固定资产合计	2,585	2,707	2,769	2,806	2,821
无形及其他资产	1,456	1,274	1,357	1,448	1,563
资产合计	20,231	20,892	21,115	22,333	23,885
流动负债	4,300	3,872	3,125	3,236	3,440
非流动负债	580	568	568	568	568
股东权益	15,351	16,452	17,422	18,529	19,878
投入资本(IC)	11,943	13,924	13,768	13,969	14,199
现金流量表					
NOPLAT	989	700	662	714	867
折旧与摊销	287	304	331	353	376
流动资金增量	-40	131	-300	72	100
资本支出	-413	-563	-468	-472	-497
自由现金流	823	572	224	668	847
经营现金流	958	874	1,345	1,067	1,245
投资现金流	-1,250	-206	979	1,120	1,175
融资现金流	-545	-1,215	-1,498	-1,281	-1,301
现金流净增加额	-837	-547	827	906	1,119
财务指标					
成长性					
收入增长率	40.4%	-3.3%	-10.0%	1.0%	8.0%
EBIT 增长率	120.4%	-30.2%	-5.0%	7.9%	21.2%
净利润增长率	53.8%	-6.8%	-12.5%	10.6%	10.9%
利润率					
毛利率	25.0%	23.3%	23.4%	24.1%	25.2%
EBIT 率	11.7%	8.5%	8.9%	9.5%	10.7%
归母净利润率	28.5%	27.5%	26.7%	29.2%	30.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.3%	15.1%	12.5%	13.0%	13.4%
总资产收益率(ROA)	12.7%	11.5%	9.9%	10.4%	10.8%
投入资本回报率(ROIC)	8.3%	5.0%	4.8%	5.1%	6.1%
运营能力					
存货周转天数	76	80	74	76	76
应收账款周转天数	123	137	122	127	127
总资产周转天数	759	860	977	1,000	985
净利润现金含量	37.2%	36.5%	64.1%	46.0%	48.4%
资本支出/收入	4.6%	6.5%	6.0%	6.0%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	21.3%	17.5%	17.0%	16.8%
净负债率	-19.0%	-14.3%	-20.2%	-24.1%	-28.3%
估值比率					
PE(现价)	6.90	7.41	8.46	7.65	6.90
PB	1.20	1.12	1.06	0.99	0.93
EV/EBITDA	11.11	14.84	13.90	12.11	9.52
P/S	1.97	2.03	2.26	2.24	2.07
股息率	6.8%	6.8%	6.8%	7.2%	7.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		