

威孚高科 (000581)

## 背靠博世汽柴，新增长动能逐步发力

### ——威孚高科首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 22.33

当前价格: 18.70

2019.07.17

	吴晓飞 (分析师)	陈麟瓚 (研究助理)	石金漫 (分析师)
	0755-23976003	010-59312757	010-59312859
	wuxiaofei@gtjas.com	chenlinzan@gtjas.com	shijinman@gtjas.com
证书编号	S0880517080003	S0880118080090	S0880517110001

#### 本报告导读:

受益于基建投资升温，博世汽柴（60%的利润贡献）业绩将保持高位，叠加新的增长动能作用逐步增强，预计公司归母净利润的增速稳步回升。

#### 投资要点:

- 目标价 22.33 元，首次覆盖给予“增持”评级。受益于基建投资升温，博世汽柴（60%的利润贡献）业绩将保持高位，叠加新的增长动能作用逐步增强，预计公司归母净利润的增速稳步回升。我们预测公司 2019-2021 年 EPS 为 2.25/2.35/2.55 元，参考可比公司（商用车零部件）的估值，给予公司 2020 年 9.5 倍 PE，对应目标价 22.33 元。
- 控股公司博世汽柴的高压共轨业务稳中向好，预计 2019-2020 年博世汽柴向威孚高科的投资收益贡献为 12.2/12.5 亿元。专项债可用于重大基建项目资本金推动基建预期升温，预计重卡行业保持韧性，支撑博世汽柴的收入保持高位。考虑到博世汽柴高壁垒的技术优势，预计净利率保持在 22% 以上，确保其业绩稳中有升。
- 进气系统业务和联合汽车电子是公司新的增长动能，尾气处理业务逐步走出困境。(1) 进气系统业务: 2018 年收入为 5 亿元(同比+13%)，净利润为 0.95 亿元(同比+290%)，预计对利润总额占比的提升，其对业绩驱动的动力将增强。(2) 联合汽车电子: 汽车电子业务稳定增长，新能源领域的拓展初见成效。(3) 尾气处理系统: “国六”标准临近，技术壁垒有所提升，业务的经营有望走出困境。
- 稳健的业绩支撑公司持续的高额分红，预计 2019/2020 年现金分红总额为 12.1/12.8 亿元，对应股息率为 6.4%/6.8%。预计 2019-2020 年公司从博世汽柴取得的现金股利保持在 6-8 亿元，源于博世汽柴轻资产的业务特征，确保其不需要较大体量的资本开支。
- 风险提示: (1) 重卡行业销量低于预期; (2) 博世汽柴股权变动风险。

#### 交易数据

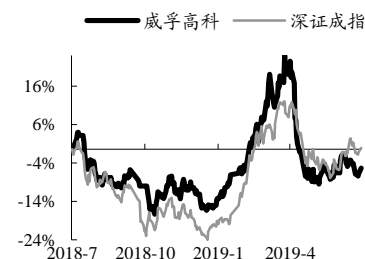
52 周内股价区间 (元)	16.20-26.45
总市值 (百万元)	18,867
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,009/836
流通 B 股/H 股 (百万股)	172/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	7.44
日均成交额 (百万元)	151.48

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	16,603
每股净资产	16.46
市净率	1.1
净负债率	-42.30%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.78	0.68
Q2	0.75	0.70
Q3	0.51	0.48
Q4	0.34	0.39
全年	2.37	2.25

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-21%	-4%
相对指数	-3%	-11%	-4%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,017	8,722	8,373	8,791	9,495
(+/-)%	40%	-3%	-4%	5%	8%
经营利润 (EBIT)	1,057	738	891	910	1,018
(+/-)%	120%	-30%	21%	2%	12%
净利润	2,571	2,396	2,272	2,369	2,570
(+/-)%	54%	-7%	-5%	4%	8%
每股净收益 (元)	2.55	2.37	2.25	2.35	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%	10.6%	10.3%	10.7%
净资产收益率 (%)	17.3%	15.1%	13.4%	13.1%	13.3%
投入资本回报率 (%)	8.3%	5.0%	6.1%	6.1%	6.7%
EV/EBITDA	15.92	14.91	12.60	11.44	9.56
市盈率	7.34	7.87	8.31	7.97	7.34
股息率 (%)	6.4%	6.4%	6.4%	6.8%	6.9%

模型更新时间: 2019.07.17

**股票研究**

可选消费品  
运输设备业

**威孚高科 (000581)**

**首次覆盖**

**评级: 增持**

**目标价格: 22.33**

**当前价格: 18.70**

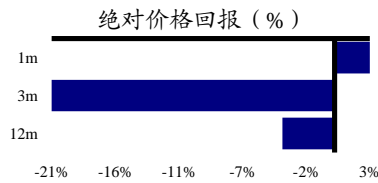
公司网址

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

16.20-26.45

市值 (百万)

18,867

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	9,017	8,722	8,373	8,791	9,495
营业成本	6,762	6,692	6,271	6,602	7,102
税金及附加	72	65	84	78	85
销售费用	195	238	221	228	249
管理费用	539	585	531	574	611
<b>EBIT</b>	<b>1,057</b>	<b>738</b>	<b>891</b>	<b>910</b>	<b>1,018</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1,854	1,956	1,448	1,491	1,566
财务费用	7	-17	-84	-118	-149
<b>营业利润</b>	<b>2,824</b>	<b>2,611</b>	<b>2,474</b>	<b>2,579</b>	<b>2,795</b>
所得税	183	136	139	145	156
少数股东损益	76	70	68	70	76
<b>归母净利润</b>	<b>2,571</b>	<b>2,396</b>	<b>2,272</b>	<b>2,369</b>	<b>2,570</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	3,119	2,616	3,527	4,461	5,587
其他流动资产	8,932	9,318	8,801	9,186	9,538
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
<b>资产合计</b>	<b>20,231</b>	<b>20,892</b>	<b>21,431</b>	<b>22,879</b>	<b>24,486</b>
流动负债	4,300	3,872	3,262	3,551	3,812
非流动负债	580	568	568	568	568
股东权益	15,351	16,452	17,601	18,760	20,106
<b>投入资本(IC)</b>	<b>11,943</b>	<b>13,924</b>	<b>13,863</b>	<b>14,088</b>	<b>14,308</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	989	700	841	859	961
折旧与摊销	287	304	331	353	376
流动资金增量	-40	131	-205	96	91
资本支出	-413	-563	-468	-472	-497
<b>自由现金流</b>	<b>823</b>	<b>572</b>	<b>498</b>	<b>835</b>	<b>931</b>
经营现金流	958	874	1,429	1,197	1,358
投资现金流	-1,250	-206	979	1,019	1,069
融资现金流	-545	-1,215	-1,498	-1,281	-1,301
<b>现金流净增加额</b>	<b>-837</b>	<b>-547</b>	<b>911</b>	<b>934</b>	<b>1,126</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	40.4%	-3.3%	-4.0%	5.0%	8.0%
EBIT 增长率	120.4%	-30.2%	20.6%	2.2%	11.9%
净利润增长率	53.8%	-6.8%	-5.2%	4.3%	8.5%
利润率					
毛利率	25.0%	23.3%	25.1%	24.9%	25.2%
EBIT 率	11.7%	8.5%	10.6%	10.3%	10.7%
归母净利率	28.5%	27.5%	27.1%	26.9%	27.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	17.3%	15.1%	13.4%	13.1%	13.3%
总资产收益率(ROA)	12.7%	11.5%	10.6%	10.4%	10.5%
投入资本回报率(ROIC)	8.3%	5.0%	6.1%	6.1%	6.7%
<b>运营能力</b>					
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	922	920	910
净利润现金含量	37.2%	36.5%	62.9%	50.5%	52.9%
资本支出/收入	4.6%	6.5%	5.6%	5.4%	5.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	24.1%	21.3%	17.9%	18.0%	17.9%
净负债率	-19.0%	-14.3%	-20.5%	-24.4%	-28.6%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	7.34	7.87	8.31	7.97	7.34
PB	1.63	1.12	1.11	1.04	0.97
EV/EBITDA	15.92	14.91	12.60	11.44	9.56
P/S	2.09	2.16	2.25	2.15	1.99
股息率	6.4%	6.4%	6.4%	6.8%	6.9%

