

## 威孚高科(000581.SZ)

## 下游需求不佳、盈利承压

## 推荐(维持)

股价: 18.8元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weifu.com.cn
大股东/持股	无锡产业发展集团有限公司/20.23%
实际控制人	江苏省无锡市国有资产管理委员会
总股本(百万股)	1,009
流通A股(百万股)	817
流通B/H股(百万股)	172
总市值(亿元)	180
流通A股市值(亿元)	154
每股净资产(元)	18.81
资产负债率(%)	37.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《威孚高科\*000581\*毛利率承压、积极布局新兴业务》 2022-04-19
- 《威孚高科\*000581\*3Q21卡车产销大幅下滑致公司季度净利润大幅下降》 2021-10-26
- 《威孚高科\*000581\*主营产品产销两旺,新业务布局迅速》 2021-08-23

## 证券分析师

王德安  
投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海  
一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

## 事项:

公司披露 2022 年中报, 营业收入同比下降 19% 达到 73 亿, 净利润同比下降 25% 达到 12 亿元, 扣非净利润同比下降 25% 达到 13 亿。

## 平安观点:

■ 下游需求大幅下滑, 公司表现优于行业。1H22 合并报表扣非净利润剔除投资收益后为 3.4 亿(-43%), 燃喷系统收入同比降 14% 为 34 亿, 毛利率下滑 2.5 个百分点至 21%; 尾气处理系统收入同比降 26% 为 32 亿, 毛利率 9%; 进气系统收入同比降 33% 为 2.6 亿, 毛利率大幅下滑 11 个百分点至 22%。1H22 商用车行业产量下滑 39%, 1H21 卡车由于环保政策提前透支需求, 导致目前换购需求不足, 且仍有部分国五库存车待消化。上半年受疫情防控导致基建启动不及预期。受宏观经济形势及汽车行业下行影响, 进气系统产品中六缸增压器、天然气增压器销量较去年同期下降较多。非道路机械方面, 受宏观经济增速放缓、新冠疫情反复、工程有效开工率不足、农机补贴政策调整等因素影响, 工程机械、农业机械市场需求减少, 1H22 工程机械用柴油内燃机销量 45 万台, 同比下降 23.8%; 农业机械用柴油内燃机销量 65 万台 (-24.8%)。

■ 1H22 投资收益 9.3 亿, 占利润总额 68%。其中博世汽柴贡献 5.7 亿(-15%), 中联电子贡献 1.7 亿(-5.6%)。博世汽柴 1H22 实现收入 83 亿(-18%), 净利润 16.9 亿(-15%), 净利率 20.3%, 博世汽柴表现优于商用车行业平均水平, 净利率回到 20% 以上, 凸显行业垄断地位带来的盈利韧性。

■ 公司积极布局新业务。进一步优化公司战略蓝图, 形成“节能减排”、“绿色氢能”、“智能电动”、“其他核心零部件”四大板块全面发展的新战略格局; 完成氢燃料电池全球能力规划及产能投资规划, 制订 PEM 电解水制氢系统装备战略发展规划, 开展新能源产业园项目规划。完成电驱核心零件业务、热管理系统及核心零部件业务的战略业务产品规划, 毫米波雷达业务发展规划持续优化。全面推进氢能业务全球能力建设投资, 完成对 IRD、Borit 研发及扩大产能投资; 氢能事业部与氢燃料电池合资公司相继成立,

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12884	13682	12539	13902	14845
YOY(%)	46.7	6.2	-8.4	10.9	6.8
净利润(百万元)	2773	2575	2203	2364	2530
YOY(%)	22.3	-7.1	-14.5	7.3	7.0
毛利率(%)	19.1	18.0	18.0	17.0	17.1
净利率(%)	21.5	18.8	17.6	17.0	17.0
ROE(%)	15.2	13.3	10.8	11.0	11.2
EPS(摊薄/元)	2.75	2.55	2.18	2.34	2.51
P/E(倍)	6.8	7.4	8.6	8.0	7.5
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

亚太地区能力建设加速；实施热管理系统及零部件业务投资合作，VH 并购项目有序推进；参与投资汽车相关领域产业基金，寻求上下游产业链合作机会；在可再生能源电解水制氢、智能网联等领域，调研考察潜在合作项目，积极谋划合作可能。

- **盈利预测与投资建议：**公司作为柴油机产业链核心部件供应商的行业地位稳固。近年来公司积极布局燃料电池核心零部件，包括“一膜两板”（膜电极、石墨双极板、金属双极板）以及 BOP 关键零部件等，为国内外燃料电池电堆和系统厂家配套，为公司长期发展打开新空间。预计 2022 年重卡行业下滑幅度将超过 40%，2023 年有恢复性增长，公司利润规模有望保持相对稳定的水平，近年来公司现金分红占当年净利润比例较高，留存利润丰厚，预计未来大概率保持高分红比例。根据最新情况，我们更新公司 2022 年/2023 年/2024 年净利润预测为 22.03 亿/23.64 亿/25.30 亿（原预测为 24.69 亿/27.67 亿/29.60 亿），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）商用车持续大幅下滑；2）贵金属持续涨价导致尾气处理业务收入及盈利能力波动加大；3）新业务发展进度不及预期。

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	15718	17605	18836	20393
现金	1896	1893	2029	2864
应收票据及应收账款	3883	4939	5477	5848
其他应收款	18	44	49	52
预付账款	178	170	188	201
存货	3445	3240	3639	3880
其他流动资产	6297	7319	7454	7547
<b>非流动资产</b>	12253	12618	12895	13090
长期投资	5718	6218	6718	7218
固定资产	2955	2968	2893	2729
无形资产	441	367	294	220
其他非流动资产	3139	3065	2990	2923
<b>资产总计</b>	27971	30224	31730	33483
<b>流动负债</b>	7531	8731	9108	9652
短期借款	1438	1438	920	920
应付票据及应付账款	4967	6272	7043	7510
其他流动负债	1126	1021	1144	1221
<b>非流动负债</b>	477	477	477	477
长期借款	16	16	16	16
其他非流动负债	461	461	461	461
<b>负债合计</b>	8008	9208	9585	10129
少数股东权益	564	627	695	768
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	3371	3371	3371	3371
留存收益	15019	16008	17070	18206
<b>归属母公司股东权益</b>	19399	20388	21450	22586
<b>负债和股东权益</b>	27971	30224	31730	33483

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	619	721	1252	1403
净利润	2649	2266	2432	2603
折旧摊销	446	635	724	804
财务费用	20	-13	-14	-15
投资损失	-1955	-1571	-1798	-1925
营运资金变动	-784	-691	-199	-179
其他经营现金流	241	94	108	116
<b>投资活动现金流</b>	-28	477	691	810
资本支出	872	500	500	500
长期投资	-539	-500	-500	-500
其他投资现金流	-361	477	691	810
<b>筹资活动现金流</b>	-438	-1201	-1806	-1379
短期借款	1136	0	-518	0
长期借款	13	0	0	0
其他筹资现金流	-1586	-1201	-1288	-1379
<b>现金净增加额</b>	140	-3	136	835

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	13682	12539	13902	14845
营业成本	11220	10281	11545	12311
税金及附加	60	55	61	65
营业费用	265	217	254	287
管理费用	612	558	620	664
研发费用	595	601	646	690
财务费用	20	-13	-14	-15
资产减值损失	-138	0	0	0
信用减值损失	4	0	0	0
其他收益	71	0	0	0
公允价值变动收益	-40	0	0	0
投资净收益	1955	1571	1798	1925
资产处置收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	2765	2411	2587	2769
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	26	0	0	0
<b>利润总额</b>	2740	2411	2587	2769
所得税	91	145	155	166
<b>净利润</b>	2649	2266	2432	2603
少数股东损益	74	63	68	73
<b>归属母公司净利润</b>	2575	2203	2364	2530
EBITDA	3207	3033	3297	3558
EPS (元)	2.55	2.18	2.34	2.51

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.2	-8.4	10.9	6.8
营业利润(%)	-6.0	-12.8	7.3	7.0
归属于母公司净利润(%)	-7.1	-14.5	7.3	7.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.0	18.0	17.0	17.1
净利率(%)	18.8	17.6	17.0	17.0
ROE(%)	13.3	10.8	11.0	11.2
ROIC(%)	21.3	17.6	17.6	18.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	28.6	30.5	30.2	30.3
净负债比率(%)	-2.2	-2.1	-4.9	-8.3
流动比率	2.1	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.50	2.55	2.55	2.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.55	2.18	2.34	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.71	1.24	1.39
每股净资产(最新摊薄)	19.23	20.21	21.27	22.39
<b>估值比率</b>				
P/E	7.4	8.6	8.0	7.5
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.73	4.07	3.61	3.16

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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股份有限公司（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他人。

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。客户并不能仅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。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033