

## 威孚高科

000581

审慎增持 (维持)

21Q1 扣非归母净利润创新高，排放升级有望受益

——威孚 21Q1 季报点评

2021 年 04 月 27 日

## 市场数据

市场数据日期	2021-04-26
收盘价(元)	23.74
总股本(百万股)	1008.95
流通股本(百万股)	989.33
总市值(百万元)	23952.49
流通市值(百万元)	19394.39
净资产(百万元)	19143.23
总资产(百万元)	28619.57
每股净资产(元)	18.97

## 相关报告

《威孚高科 20H1 中报点评：20Q2 收入创新高，经营周期继续向上-20200825》2020-08-25  
《威孚高科 20Q1 季报点评：毛利润稳健，联营企业 20Q2 有望改善-20200502》2020-05-02  
《威孚高科 19 年报点评：经营稳健持续高分红，排放升级拓展可期-20200421》2020-04-21

分析师：

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

研究助理：

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12884	16419	18878	19798
同比增长	46.7%	27.4%	15.0%	4.9%
归母净利润(百万元)	2773	2652	2936	3107
同比增长	22.3%	-4.3%	10.7%	5.8%
毛利率	19.1%	17.8%	17.9%	17.9%
净利率	21.5%	16.2%	15.6%	15.7%
净资产收益率(%)	15.2%	12.5%	12.9%	12.8%
每股收益(元)	2.75	2.63	2.91	3.08
每股经营现金流(元)	0.77	2.35	0.68	1.25

## 投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年一季报，21Q1 实现营收 47.0 亿元，同比+69.6%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比+56.7%，实现扣非归母净利润 9.3 亿元，同比+88.3%。
- **21Q1 收入与扣非归母净利润创历史新高，毛利率同环比降低，合联营企业投资收益增速低于商乘增速。**21Q1 公司实现收入 47.0 亿，扣非归母净利润 9.3 亿，均创历史单季新高。单季收入创新高预计系 21Q1 商用车销量高景气，叠加后处理业务收入增速较高所致。21Q1 公司毛利率实现 17.98%，同比-0.83pct，环比-4.69pct，预计主要系低毛利率后处理收入占比提升以及原材料上涨带来的成本提升所致。21Q1 公司四费率实现 6.7%，同比-2.1pct，环比-16.5pct，公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.6pct/-1.7pct/-0.2pct，费用控制良好。21Q1 公司合联营企业贡献投资收益 5.14 亿元，同比+70.4%，增速略低于行业销量增速(21Q1 重卡/乘用车/轻卡销量同比分别+94%/+77%/+73%)，预计系合联营企业受原材料涨价影响所致。公司 21Q1 公允价值变动净亏损 8874 万元，拖累了归母净利润。
- **21Q2 重卡高景气预计维持，21H2 后处理业务有望贡献新的增长点。**重卡 3 月销售 23 万辆，再创单月历史新高，21Q2 预计高景气持续。20H2 公司后处理业务收入/毛利润占比分别 49.4%/31.1%，同比分别+11pct/+7pct，考虑 21H2 重型柴油车迎来排放升级，威孚力达的系统集成与封装业务以及威孚环保的催化剂业务均有望受益排放升级带来的市场空间扩容，预计公司后处理业务有望贡献新的收入与利润增长点。
- **21Q1 公司经营创新高，后续有望受益排放升级，维持“审慎增持”评级。**21Q1 公司经营创历史新高，下游重卡预计短期景气维持，长期仍具成长性，乘用车复苏延续，中长期非道路移动机械高压共轨与后处理市场广阔，公司经营有望稳健增长。根据最新情况，调整公司 21-22 年并引入 23 年盈利预测，预计 21-23 年公司归母净利润分别为 26.5/29.4/31.1 亿元(原 21-22 年预测为 27.4/29.3 亿元)，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行；汽车销量低于预期；市场开拓不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



**报告正文****事件**

- **公司发布 2021 年一季报:** 公司发布 2021 年一季报, 21Q1 实现营收 47.0 亿元, 同比+69.6%, 实现归母净利润 8.6 亿元, 同比+56.7%, 实现扣非归母净利润 9.3 亿元, 同比+88.3%。

**点评**

- **21Q1 收入与扣非归母利润创历史新高, 毛利率同环比降低, 合联营企业投资收益增速低于商乘增速。** 21Q1 公司实现收入 47.0 亿, 扣非归母利润 9.3 亿, 均创历史单季新高。单季收入创新高预计系 21Q1 商用车销量高景气, 叠加后处理业务收入增速较高所致。21Q1 公司毛利率实现 17.98%, 同比-0.83pct, 环比-4.69pct, 预计主要系低毛利率后处理收入占比提升以及原材料上涨带来的成本提升所致。21Q1 公司四费率实现 6.7%, 同比-2.1pct, 环比-16.5pct, 公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.6pct/-1.7pct/-0.2pct, 费用控制良好。21Q1 公司合联营企业贡献投资收益 5.14 亿元, 同比+70.4%, 增速略低于行业销量增速(21Q1 重卡/乘用车/轻卡销量同比分别+94%/+77%/+73%), 预计系合联营企业受原材料涨价影响所致。公司 21Q1 公允价值变动净亏损 8874 万元, 拖累了归母净利润。
- **21Q2 重卡高景气预计维持, 21H2 后处理业务有望贡献新的增长点。** 重卡 3 月销售 23 万辆, 再创单月历史新高, 21Q2 预计高景气持续。20H2 公司后处理业务收入/毛利润占比分别 49.4%/31.1%, 同比分别+11pct/+7pct, 考虑 21H2 重型柴油车迎来排放升级, 威孚力达的系统集成与封装业务以及威孚环保的催化剂业务均有望受益排放升级带来的市场空间扩容, 预计公司后处理业务有望贡献新的收入与利润增长点。
- **21Q1 公司经营创新高, 后续有望受益排放升级, 维持“审慎增持”评级。** 21Q1 公司经营创历史新高, 下游重卡预计短期景气维持, 长期仍具成长性, 乘用车复苏延续, 中长期非道路移动机械高压共轨与后处理市场广阔, 公司经营有望稳健增长。根据最新情况, 调整公司 21-22 年并引入 23 年盈利预测, 预计 21-23 年公司归母净利润分别为 26.5/29.4/31.1 亿元(原 21-22 年预测为 27.4/29.3 亿元), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下行; 汽车销量低于预期; 市场开拓不及预期

图 1、17Q1-21Q1, 国内重卡季度销量(万辆)及同比

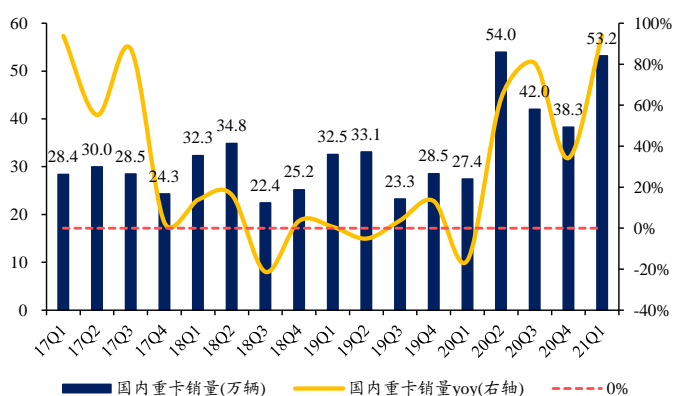
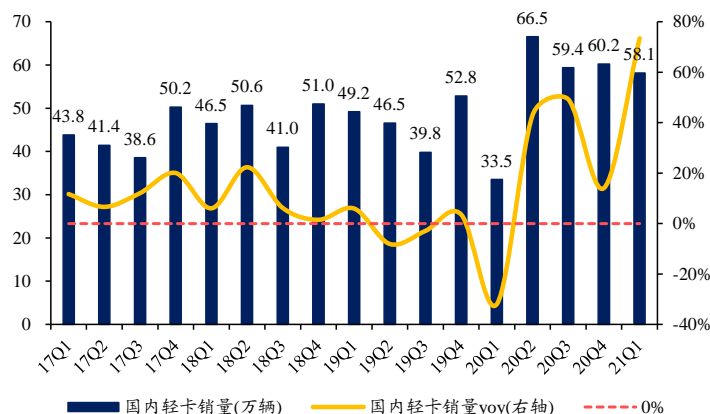


图 2、17Q1-21Q1, 国内轻卡季度销量(万辆)及同比



数据来源: 中汽协、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、17Q1-21Q1, 国内乘用车季度销量(万辆)及同比

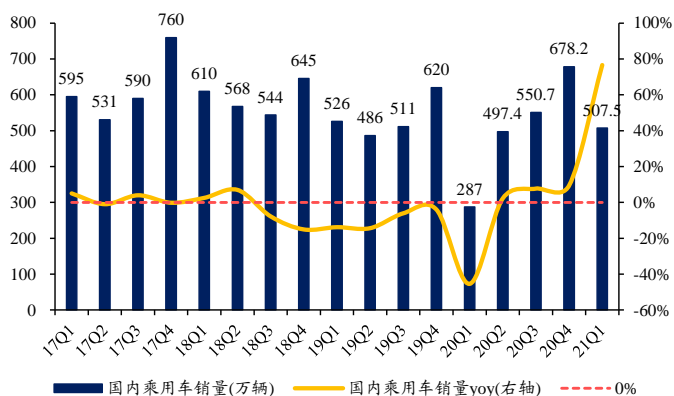
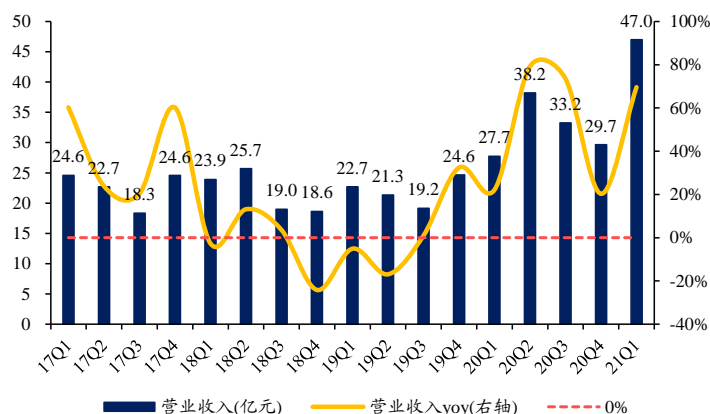


图 4、17Q1-21Q1, 威孚季度营业收入(亿元)及同比



数据来源: 中汽协、兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、17Q1-21Q1, 威孚季度归母净利润(亿元)及同比

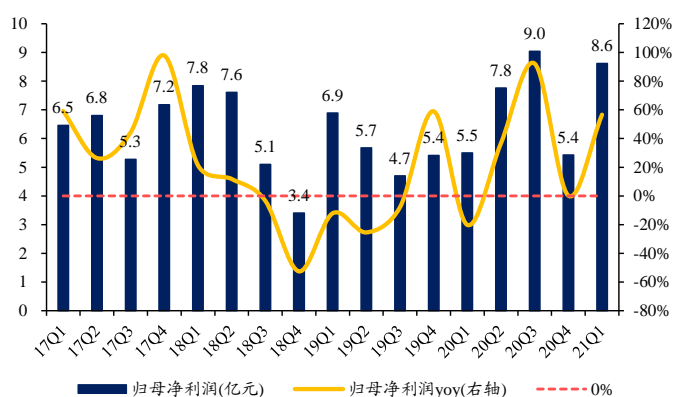
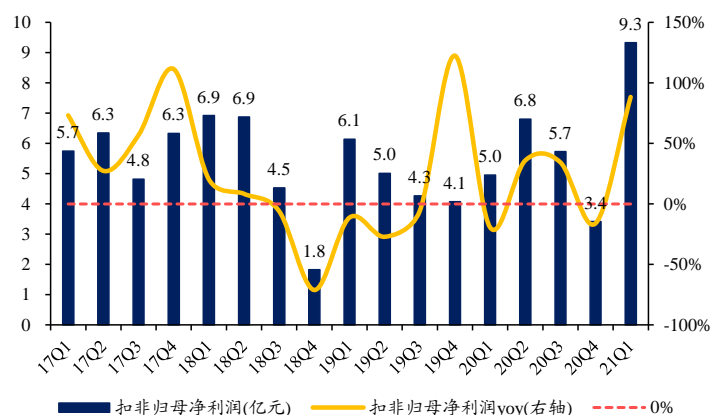


图 6、17Q1-21Q1, 威孚季度扣非归母净利润(亿元)及同比



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、17Q1-21Q1, 威孚分季度投资收益、对联营合营企业投资收益(亿元)及对联营合营企业投资收益率同比增速

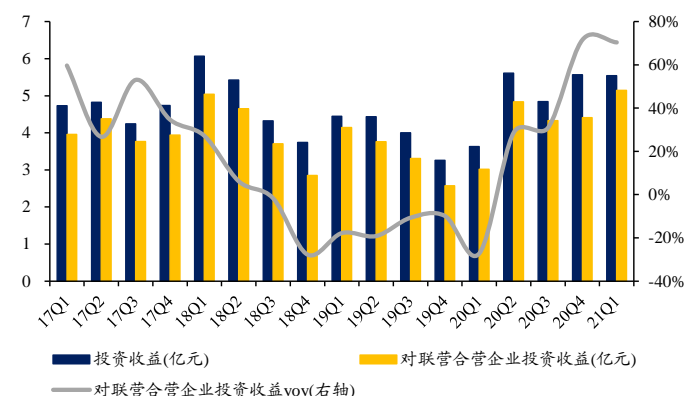
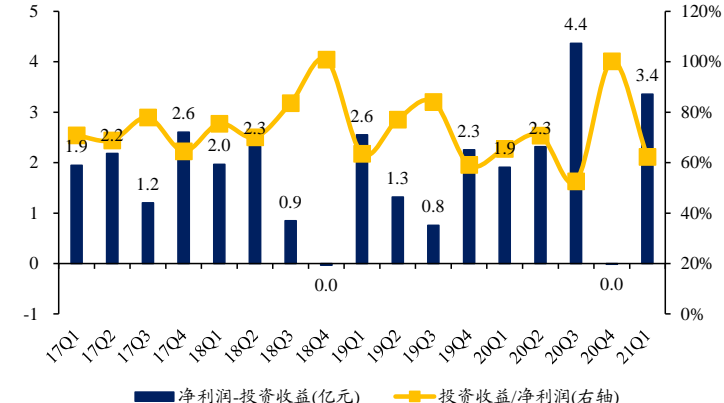


图 8、17Q1-21Q1, 威孚分季度[净利润-投资收益](亿元)及投资收益率占净利润比例



数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、17Q1-21Q1, 威孚分季度毛利率与归母净利率情况

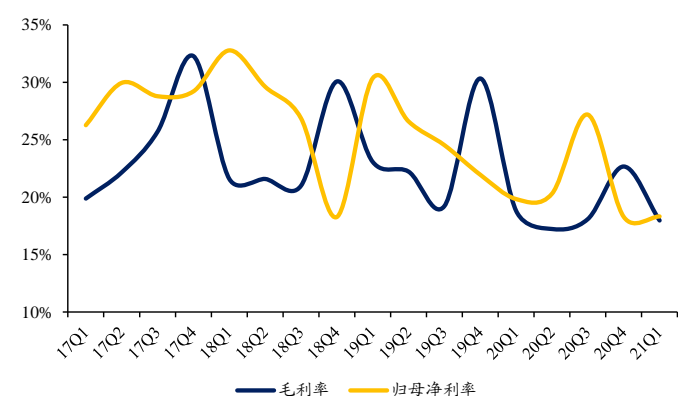
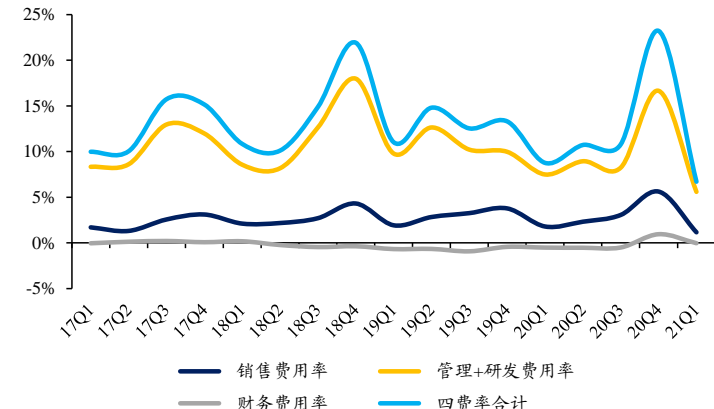


图 10、17Q1-21Q1, 威孚分季度四费率情况



数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、16H1-20H2, 威孚半年度分业务收入(亿元)

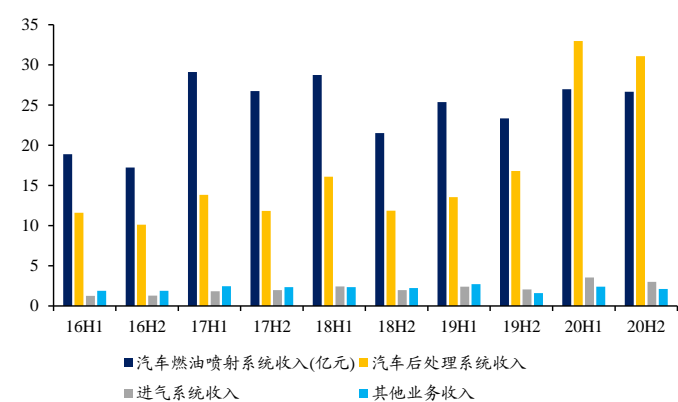
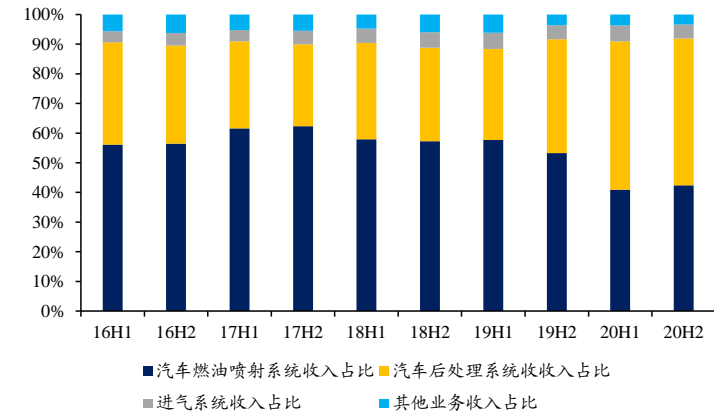


图 12、16H1-20H2, 威孚半年度分业务收入结构占比



数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、16H1-20H2，威孚半年度分业务收入增速

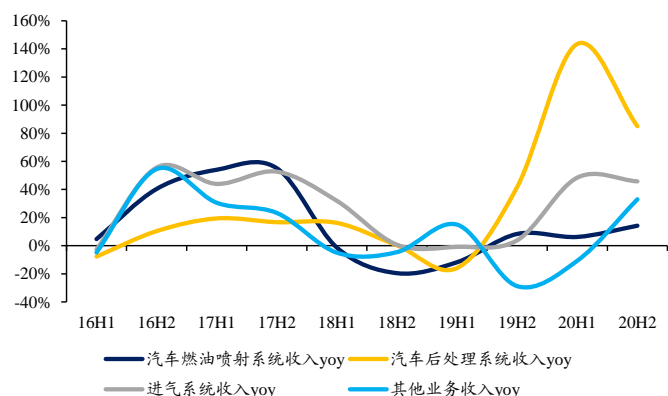
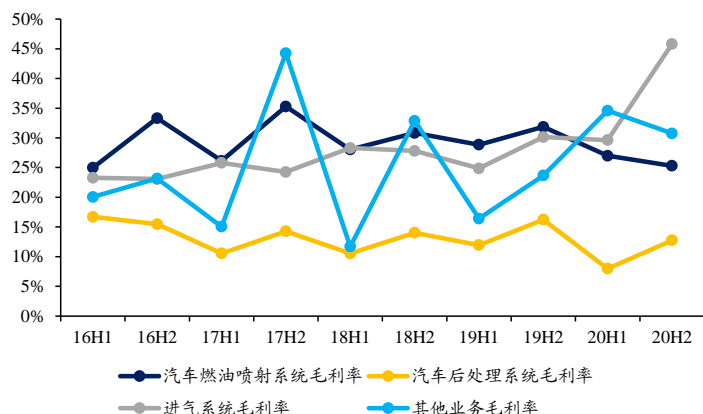


图 14、16H1-20H2，威孚半年度分业务毛利率



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、16H1-20H2，威孚半年度分业务毛利润(亿元)

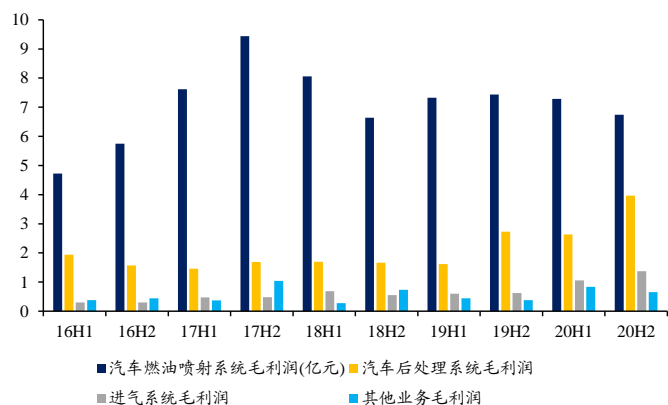
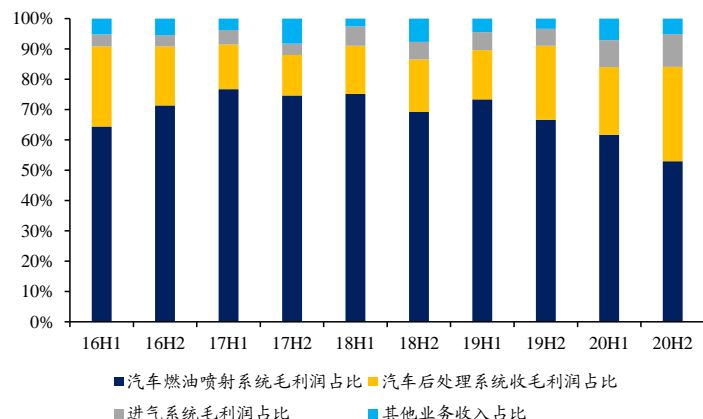


图 16、16H1-20H2，威孚半年度分业务毛利润占比



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、16H1-20H2，博世汽柴与中联电子净利润(亿元)及同比增速

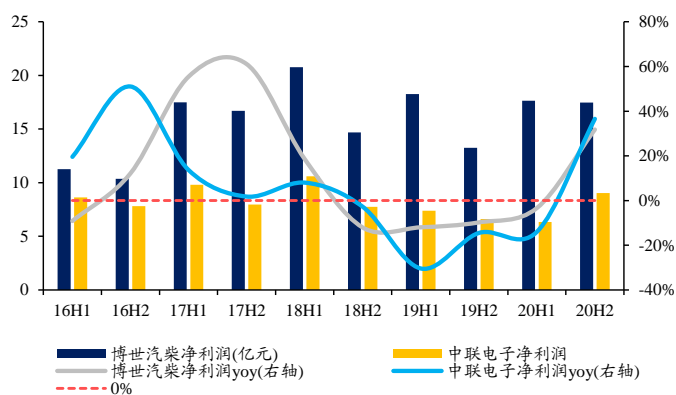
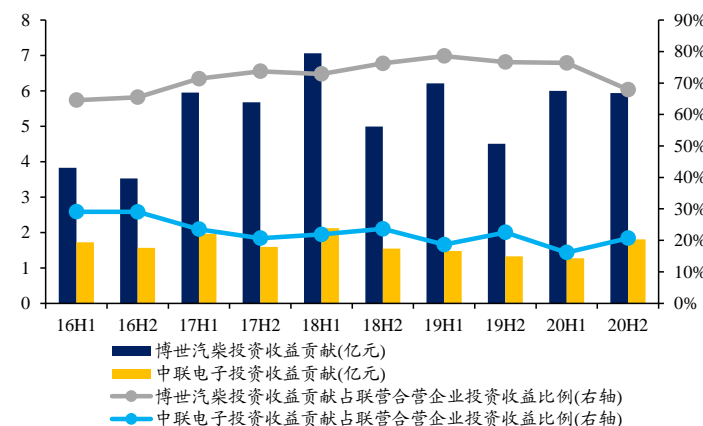


图 18、16H1-20H2，博世汽柴与中联电子贡献投资收益(亿元)及其分别贡献投资收益占联合合营企业投资收益比例



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	16191	20754	22582	24075
货币资金	1963	4936	5195	6001
交易性金融资产	3518	3500	3500	3500
应收账款	2825	3644	4190	4394
其他应收款	54	82	94	99
存货	2877	3727	4279	4488
<b>非流动资产</b>	11160	11539	12557	13157
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	4801	5500	5700	5900
投资性房地产	21	21	21	21
固定资产	2882	3412	3885	4255
在建工程	244	294	294	294
油气资产	0	0	0	0
无形资产	454	424	394	364
<b>资产总计</b>	27351	32293	35139	37232
<b>流动负债</b>	7973	9949	11238	11736
短期借款	302	300	300	300
应付票据	2463	3241	3721	3903
应付账款	4101	5401	6201	6505
其他	1107	1007	1016	1028
<b>非流动负债</b>	583	531	509	509
长期借款	3	-12	-27	-42
其他	580	543	536	551
<b>负债合计</b>	8556	10480	11747	12245
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	3294	3294	3294	3294
未分配利润	13756	16409	17886	19377
少数股东权益	512	590	687	788
<b>股东权益合计</b>	18794	21813	23392	24987
<b>负债及权益合计</b>	27351	32293	35139	37232

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2773	2652	2936	3107
折旧和摊销	441	405	504	605
资产减值准备	190	97	68	26
无形资产摊销	50	36	36	36
公允价值变动损失	-383	89	0	0
财务费用	18	-64	-105	-119
投资损失	-1957	-1956	-2080	-2201
少数股东损益	50	78	96	102
营运资金的变动	-355	253	-343	-210
<b>经营活动产生现金流量</b>	782	2375	689	1261
<b>投资活动产生现金流量</b>	571	300	934	1055
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1227	297	-1363	-1510
现金净变动	124	2973	259	806
现金的期初余额	820	1963	4936	5195
现金的期末余额	945	4936	5195	6001

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	12884	16419	18878	19798
营业成本	10429	13503	15503	16261
营业税金及附加	65	73	85	89
销售费用	406	447	521	546
管理费用	783	772	944	990
财务费用	-23	-64	-105	-119
资产减值损失	-179	-135	-170	-170
公允价值变动	383	-89	0	0
投资收益	1965	1956	2080	2201
<b>营业利润</b>	2941	2892	3203	3389
营业外收入	66	0	6	6
营业外支出	4	6	0	0
<b>利润总额</b>	3003	2886	3209	3395
所得税	180	156	176	187
净利润	2823	2730	3032	3208
少数股东损益	50	78	96	102
<b>归属母公司净利润</b>	2773	2652	2936	3107
<b>EPS(元)</b>	2.75	2.63	2.91	3.08

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	46.7%	27.4%	15.0%	4.9%
营业利润增长率	19.8%	-1.6%	10.7%	5.8%
净利润增长率	22.3%	-4.3%	10.7%	5.8%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	19.1%	17.8%	17.9%	17.9%
净利率	21.5%	16.2%	15.6%	15.7%
ROE	15.2%	12.5%	12.9%	12.8%

偿债能力(%)

资产负债率	31.3%	32.5%	33.4%	32.9%
流动比率	2.03	2.09	2.01	2.05
速动比率	1.64	1.68	1.60	1.64

营运能力(次)

资产周转率	0.50	0.55	0.56	0.55
应收帐款周转率	4.84	4.90	4.65	4.45

每股资料(元)

每股收益	2.75	2.63	2.91	3.08
每股经营现金	0.77	2.35	0.68	1.25
每股净资产	18.12	21.03	22.50	23.98

估值比率(倍)

PE	8.6	9.0	8.2	7.7
PB	1.3	1.1	1.1	1.0

## 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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。

## 特别声明

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。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn