

# 股份回购实施完毕，商用车后处理和汽车电子业务共振向上

## 核心观点

公司以集中竞价方式累计完成回购股份 2500 万股，彰显管理层对公司未来发展的充分信心。公司短期受益于国四车型加速淘汰+2016 年下半年重卡采购新一轮替换周期+商用车出口快速增长+疫情后期物流货运需求迅速回升等利好因素商用车业务回暖，中长期有望受益于公司汽车产业链多元化布局，各项新业务迎来进展。预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 26、28 亿元，对应当前股价 PE 分别为 9X、8X，给予“买入”评级。

## 事件

公司发布公告以集中竞价交易方式累计完成回购股份 2500 万股，占公司总股本的 2.48%，其中最高成交价为 20.85 元/股，最低成交价为 17.17 元/股，合计支付约 4.70 亿元（含交易费用），本次回购股份方案实施完毕。

## 简评

公司自有资金充沛，股份回购实施完毕。公司长期在手资金充沛，截止 2022 年三季度末货币资金+交易性金融资产合计 49.63 亿元。公司于近日发布公告，公司以集中竞价交易方式累计完成回购股份 2500 万股，占公司总股本的 2.48%，其中最高成交价为 20.85 元/股，最低成交价为 17.17 元/股，合计支付约 4.70 亿元（含交易费用），本次回购彰显管理层对公司未来发展的充分信心。

后处理系统核心供应商，受益于商用车行业稳步复苏。受益于疫情影响逐步消除和行业库存逐步去化，随着 2022 年末 15 部委联合发布《柴油货车污染治理攻坚战行动方案》加速淘汰国四存量车型政策逐步施行，2016 年下半年重卡采购高峰迎来新一轮替换，商用车出口迎来快速增长，疫情后各地物流货运迅速回升等利好因素加持下，商用车行业销量迎来稳步触底回。自 3 月起头部厂商排产显著增加，预计今年商用车行业销量将逐季改善，全年重卡销量同比增速有望达 30%。公司是商用车后处理系统龙头，业绩有望超越行业表现。

稳步推进智能网联技术战略，毫米波雷达产品需求有望提升。公司近年来从传统产品燃油喷射系统、后处理系统、进气系统逐渐形成“节能减排”、“绿色氢能”、“智能电动”、“其他核心零部件”四大战略格局，沿着汽车产业链逐步拓展应用场景，在战略新型市场不断卡位，打造具有竞争力的产业链布局，当前各项新业务

## 威孚高科 (000581.SZ)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 编号:s1440518060002

陈怀山

chenhuashan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440521110006

发布日期：2023 年 03 月 13 日

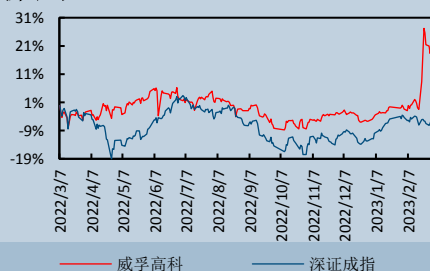
当前股价：22.00 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.73/16.93	20.09/16.66	5.52/9.16
12 月最高/最低价 (元)		23.90/17.15
总股本 (万股)		100,817.33
流通 A 股 (万股)		82,420.15
总市值 (亿元)		210.04
流通市值 (亿元)		207.49
近 3 月日均成交量 (万)		1259.25
主要股东		
无锡产业发展集团有限公司		20.23%

## 股价表现



迎来进展：1) 电驱核心零件：公司电机轴产品已实现联合汽车电子、国际某头部新能源汽车客户项目量产，已获取多个国内头部新能源车企客户项目，年产能规划 2025 年达到 500 万件。2) 热管理系统：电子油泵产品目前已获得国内外多个头部新能源汽车客户定点项目，新客户项目正持续获取中，今年上半年可实现量产。3) 毫米波雷达产品：公司 4D 毫米波雷达产品目前处于技术研发和市场应用快速发展阶段，已获取市场干线物流定点项目，正积极寻求项目合作。4) 氢燃料电池零部件：公司氢能事业部、氢燃料电池合资公司已相继成立，“一膜两板”产品国产化能力建设已逐步落地，业务量稳步上升。5) 公司与博世力士乐关于液压业务的合资公司已正式成立，正积极开展业务计划、产品规划等各项工作。

## 投资建议

公司是国内商用车后处理系统龙头，短期受益于国内疫情影响消除和经济复苏带来的行业景气度逐步提升，中长期有望受益于汽车产业链多元化布局各项目逐步落地和新项目不断突破。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 21.5、26、28 亿元，对应当前股价 PE 分别为 9X、8X、7X，给予“买入”评级。

## 风险分析

国内疫情反弹风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险；重卡行业增速不及预期风险；产品价格波动风险；贸易摩擦风险；国内市场竞争加剧导致售价下滑风险；海外市场竞争加剧导致售价下滑风险；产能利用率下滑风险；产品盈利能力下滑风险；新产品研发或落地进度不达预期风险；客户开拓进度不达预期风险；新产品布局不达预期风险；成本管控不达预期风险；汇兑收益不达预期风险；客户开拓进度不达预期风险；子公司投资收益不达预期风险；国内工厂产能建设进程不达预期风险；规模效应不达预期风险。

考虑到公司汽车零部件业务及其他业务增速可能不及预期，我们定量假设了以上两大类业务增速不及预期的情况下，测算了公司在悲观、中性及乐观情况下的收入及利润表现，在此敏感性分析下，公司 2022-2024 年营业收入在悲观预期下分别为 103.37/123.10/122.26 亿元，对应归母净利润分别为 19.56/24.33/25.87 亿元；在乐观预期下分别为 130.73/134.90/147.89 亿元，对应归母净利润分别为 24.74/26.66/31.29 亿元。

**表 1: 威孚高科敏感性分析**

2022 主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车零部件业务增长率 (%)	-25%	-15%	-5%
其他业务增长率 (%)	-10%	0%	10%
预计营业收入 (亿元)	103.37	117.00	130.73
预计营业收入增长率 (%)	-24.45%	-14.40%	-4.45%
预计归母净利润 (亿元)	19.56	21.47	24.74
预计归母净利润增长率 (%)	-24.04%	-16.62%	-3.92%
2023 主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车零部件业务增长率 (%)	5%	10%	15%
其他业务增长率 (%)	10%	16%	22%
预计营业收入 (亿元)	123.10	129.00	134.90
预计营业收入增长率 (%)	5.21%	10.26%	15.30%
预计归母净利润 (亿元)	24.33	25.51	26.66

预计归母净利润增长率 (%)	13.32%	18.82%	24.17%
<b>2024 主要业务增长率 (%)</b>	<b>悲观假设</b>	<b>中性假设</b>	<b>乐观假设</b>
汽车零部件业务增长率 (%)	-5%	5%	15%
其他业务增长率 (%)	-10%	-3%	7%
预计营业收入 (亿元)	122.26	135.00	147.89
预计营业收入增长率 (%)	-5.22%	10.29%	14.64%
预计归母净利润 (亿元)	25.87	28.57	31.29
预计归母净利润增长率 (%)	1.41%	12.00%	22.66%

资料来源：公司公告，中信建投证券

## 分析师介绍

### 程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022 年新财富第四、水晶球奖第四，2021 年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

### 陶亦然

6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018-2022 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020/2022 年金牛最佳行业分析师，2021-2022 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

### 陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

### 马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

## 研究助理

### 胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk