

东风科技(600081) 2017年一季报点评
投资收益大幅回升，业绩拐点已至
强烈推荐

2017年4月17日

李如娟(分析师)
 电话: 020-88832354
 邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310515100001

现价: 14.78
 目标价: 20.00
股价空间: 35%

汽车行业

- **东风科技 2017 年一季报: 营业收入 13.2 亿元, 同比增长 3%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 22.5%, 净资产收益率 3.26%, 同比增加 0.42 个百分点。**

点评

- **2017 年一季度业绩符合预期, 投资收益大幅回升。**17 年一季度营业收入 13.2 亿元, 同比增长 3%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 22.5%; 毛利率 17%, 基本持平。其中, **联营公司的投资收益 0.18 亿元, 同比增长 53% (16 年为 0.12 亿), 贡献了一季度 85% 以上的利润增速;** 另外一部分来自并表子公司, 合计的归母净利润为 0.20 亿元, 同比增长 7% (16 年为 0.19 亿)。公司的投资收益主要来自于三家联营公司: 上海伟世通 (持股 40%)、东科克诺尔 (持股 49%) 和东风江森座椅 (持股 25%)。我们认为, 一季度投资收益的回升主要是由于上海伟世通汽车电子业务的回暖。
- **汽车电子: 突破蛰伏阶段, 确定的向上周期。**上海伟世通汽车电子业务是核心看点, 16 年营收 16.2 亿(+7.5%), 净利润 0.95 亿 (-44%), 贡献的投资收益 3792 万, 占东风科技净利润的 32.4%, 投资收益占比的最高峰在 15 年 (达到 44.2%); 16 年是由于新产品研发支出费用化, 导致利润下滑。**三大块业务: 车载娱乐系统、仪表系统、抬头显示。**随着车载模块自主产品推出、液晶仪表和 HUD 量产, 公司的营收和净利率均能提升, 2017 年进入新的增长轨道, 一季度已开始有所体现。
- **传统业务有好的变化, 期待后续产品结构的调整以及集团的整合。**传统内饰件业务 16 年表现较弱, 一方面受 16 年神龙汽车销量下滑影响; 另外, 在重卡强势复苏的背景下, 东风系重卡表现也不突出 (16 年增速 22%, 小于行业增速 33%)。**17 年有几点较好的变化或预期: 1)**商用车市场的持续回暖对东风延锋和东风汽车电子的业务仍有正向弹性;**2)**东风日产和东风本田对东风延锋的业务贡献比例在提升, 已超过神龙汽车, 一季度东风日产和东风本田的销量增速分别达到 6.7% 和 23%;**3)**东风商用车以及神龙汽车新车型推出的预期, 东风商用车一季度销量增速升至 28%;**4)**子公司东风汽车电子 17 年有望扭亏; 东仪汽贸 16 年亏损仍超过 2000 万, 后续有望逐步处置退出;**5)**东风汽车集团内部零部件整合的预期。
- **业绩低谷回升, 2017 值得期待。**我们预计 17/18/19 年, EPS 分别为 0.50/0.59/0.70 元, 对应目前股价 PE 分别为 29/25/21 倍。目前, 汽车行业整体 PE 为 23 倍, 其中零部件 31 倍, 中位数 47 倍; 零部件中, 目前市值 <60 亿且 PE <40 倍的仅有 7 家, 包括东风科技。另外, 东风科技的历史估值均值为 58 倍, 考虑到公司高附加值汽车电子的持续增量以及国企改革较强的预期, 给予 17 年 40 倍 PE, 对应目标价 20 元 (+35%), 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 汽车电子业务推广低于预期; 东风汽车销量不及预期等。

股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东风科技	-3.90%	-0.94%	-5.74%
零部件	-0.78%	9.10%	4.18%
沪深 300	1.18%	5.03%	4.97%

基本资料

总市值(亿元)	46.3
总股本(亿股)	3.136
流通股比例	100%
资产负债率	65%
大股东	东风汽车零部件(集团)
大股东持股比例	65%

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5224.43	5521.55	5868.69	6303.45
同比(%)	8.28%	5.69%	6.29%	7.41%
归母净利(百万元)	116.67	157.31	186.18	218.00
同比(%)	-23.82%	34.84%	18.35%	17.09%
毛利率(%)	18.05%	17.54%	18.02%	18.36%
ROE(%)	7.31%	8.74%	8.86%	8.86%
每股收益(元)	0.37	0.50	0.59	0.70
P/E	39.29	29.14	24.62	21.03
P/B	4.43	4.16	3.80	3.40

数据来源: wind, 广证恒生, 采用 2017-04-14 收盘价

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	2861	2649	2881	3649	
现金	570	619	717	1288	
应收账款	1549	1328	1461	1651	
其它应收款	29	35	36	38	
预付账款	64	85	70	63	
存货	329	430	442	451	
其他	321	152	155	158	
非流动资产	1874	1883	1770	1637	
长期投资	259	231	247	246	
固定资产	1152	1243	1169	1054	
无形资产	182	200	207	214	
其他	281	208	147	123	
资产总计	4735	4532	4651	5286	
流动负债	2993	2524	2314	2556	
短期借款	247	790	311	297	
应付账款	1685	663	763	882	
其他	1061	1072	1240	1377	
非流动负债	81	69	73	75	
长期借款	30	30	30	30	
其他	51	39	43	45	
负债合计	3074	2593	2387	2630	
少数股东权益	511	669	856	1074	
股本	314	314	314	314	
资本公积	15	15	15	15	
留存收益	821	941	1079	1252	
归属母公司股东权益	1150	1270	1407	1581	
负债和股东权益	4735	4532	4651	5286	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	388	(141)	713	631	
净利润	234	157	186	218	
折旧摊销	227	233	270	296	
财务费用	16	24	24	5	
投资损失	(63)	(84)	(111)	(135)	
营运资金变动	(45)	(608)	149	27	
其它	19	136	193	221	
投资活动现金流	(264)	(157)	(60)	(44)	
资本支出	(319)	(215)	(117)	(138)	
长期投资	5	27	(15)	1	
其他	50	30	73	93	
筹资活动现金流	(211)	348	(555)	(17)	
短期借款	(107)	543	(479)	(14)	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积金增加	0	0	0	0	
其他	(105)	(195)	(76)	(2)	
现金净增加额	(88)	50	98	571	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	5224	5522	5869	6303	
营业成本	4281	4553	4811	5146	
营业税金及附加	30	28	31	34	
营业费用	145	154	163	175	
管理费用	528	541	558	605	
财务费用	16	24	24	5	
资产减值损失	17	4	-6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	63	84	111	135	
营业利润	269	301	398	467	
营业外收入	11	61	31	34	
营业外支出	6	5	5	5	
利润总额	275	358	424	496	
所得税	41	43	51	60	
净利润	234	315	373	437	
少数股东损益	117	158	187	219	
归属母公司净利润	117	157	186	218	
EBITDA	510	615	718	797	
EPS (摊薄)	0.37	0.50	0.59	0.70	

主要财务比率		2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长率		8.3%	5.7%	6.3%	7.4%
营业利润增长率		-10.1%	12.0%	32.0%	17.3%
归属于母公司净利润增长率		-23.8%	34.8%	18.4%	17.1%
获利能力					
毛利率		18.1%	17.5%	18.0%	18.4%
净利率		4.5%	5.7%	6.4%	6.9%
ROE		7.3%	8.7%	8.9%	8.9%
ROIC		16.8%	16.0%	22.4%	23.0%
偿债能力					
资产负债率		64.9%	57.2%	51.3%	49.8%
净负债比率		9.01%	32.08%	14.67%	12.69%
流动比率		0.96	1.05	1.25	1.43
速动比率		0.85	0.88	1.05	1.25
营运能力					
总资产周转率		1.16	1.19	1.28	1.27
应收账款周转率		4.08	3.84	4.21	4.05
应付账款周转率		2.86	3.88	6.75	6.26
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)		0.37	0.50	0.59	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)		1.24	-0.45	2.27	2.01
每股净资产(最新摊薄)		3.67	4.05	4.49	5.04
估值比率					
P/E		39.29	29.14	24.62	21.03
P/B		3.99	3.61	3.26	2.90
EV/EBITDA		3.11	8.89	7.06	5.91

数据截至 2017-04-14

研究员简介

李如娟 高级分析师,广证恒生汽车行业研究负责人,中山大学硕士,工学与金融学专业复合背景。3年证券研究经历,其中,1年策略研究经历;现负责汽车行业研究。

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。