

汽车电子业务快速增长

买入 首次

投资要点:

东风科技发布了 2013 年年报，2013 年实现营业收入 30.82 亿元，同比增长 25.88%，实现净利润 1.71 亿元，同比增长 76.59%，略超之前预告的 75% 增长，符合预期。

报告摘要:

- 公司汽车电子业务呈倍增式成长。**公司持股 40% 的上海江森电子公司在 2012 年利润同比增长 112% 的基础上，2013 年继续增长 139%，权益利润 4000 万，占扣非后利润的 31%。2014 年车载娱乐信息系统放量，确保今年增长。未来 2 年，随着马自达等新客户配套增加、抬头显示器等新产品导入，汽车电子业务将继续保持快速增长。预计后续两年仍将保持 40% 以上利润增长。
- 公司完成汽车内饰件整合，将释放利润，未来配套梯队良好。**公司 2013 年完成了内饰件公司的整合，东风伟世通（武汉）持股比例从 40% 提升至 50%，十堰伟世通持股比例由 56% 降至 50%。股权整合后，东风科技将获得东风伟世通控股权，有利于提升经营利润和权益利润。预计 2014 年随着神龙产销的放量利润将增长 30% 以上。2015 年和 2016 年将伴随英菲尼迪、雷诺相继国产化，内饰件将稳定增长。
- 公司是东风集团唯一的零部件上市公司，集团销售额 4500 亿，公司目前市值仅 30 亿元。**近期东风集团和 PSA 全面战略合作，成立研发中心，加快车型导入和东南亚布局，长期利好东风科技，并有利于加速集团零部件资产整合。此外，公司作为东风集团汽车电子确定的整合平台，新能源汽车电机电控、整车电控、北斗导航等一系列产品在研，并积极寻找电子收购和合资标的，未来发展空间巨大。
- 投资建议：预计 2014、2015 年净利润为 2.65 亿（扣非 1.9 亿）和 2.5 亿，**考虑到公司业绩尤其是汽车电子业务增长迅速，是汽车电子稀缺标的，集团整合空间巨大，并有加速迹象，给予“买入”评级。

汽车行业研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

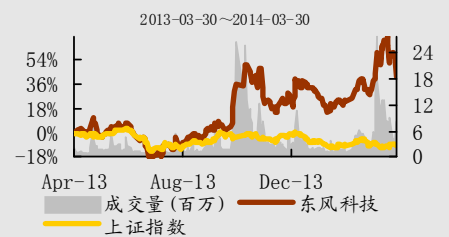
研究助理:

蔡麟琳

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	2448.82	3082.70	4500	5400
增长率 (%)	-5.25	25.88	45.98	20.00
归母净利润(百万)	96.90	171.10	265	250
增长率 (%)	-29.54	76.59	54.88	-5.66
每股收益	0.31	0.55	0.84	0.80
市盈率	27.05	15.32	11.30	11.98

作者简介:

何亚东: 清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业, 2年银行汽车行业融资分析经验, 1年汽车行业分析经验

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chenxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。