

业绩支撑，汽车电子和整合提供弹性

买入 维持

目标价格：17.50元

投资要点：

东风科技发布了2014年一季度业绩报告，营业收入12.33亿，同比增长79%，净利润6949万，增243%，扣非净利5086万，增154%。

报告摘要：

- 公司营业收入增速来源于新增东风伟世通并表，预计影响约4亿销售收入，如扣除该并表影响，预计营业收入同比增25%。公司配套的东风日产、东风神龙、商用车等业务一季度销量增速均在15%以上，均要快于行业平均水平。
- 如考虑500万资产减值，则实际经营性利润达到5600万，增速达180%。一是因为去年基数低，二是因为公司各项业务均实现良性发展。我们预计江森电子投资收益增长约1000万，东风伟世通利润增长约1000万。公司按照净资产收益率将各子公司进行分类，对于净资产收益5%以下的要求通过合资等方式进行整改，提升经营效率。未来公司的经营效率将持续提升。
- 上半年利润有望实现2亿，下半年实现100%高增速，不定期的事件刺激贯穿全年。由于利润确认时点和股权转让产生投资收益原因，2013年2季度利润基数较高，达到1个亿。2014年2季度我们预计实现6000-7000万的经营性利润，湛江得利的土地转让利润3900-7800万大概率将计入二季度，实现10%-50%的利润增长。今年下半年利润有望实现1亿，增速有望重回翻倍模式。我们预计公司今年股权梳理、合资、收购、大订单等事件刺激频频，贯穿全年。
- 投资建议：我们预计全年有望实现3亿净利润（其中2.2亿为经营性利润），良好的业绩增速提供了安全边际。公司是快速成长的汽车电子标的，体量小，整合空间大，并恰逢东风集团战略上升期，建议买入。在分享公司较为确定的快速成长的同时，等待公司股权结构调整、资产注入等一系列不确定利好事件的发生。

汽车行业研究组

分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

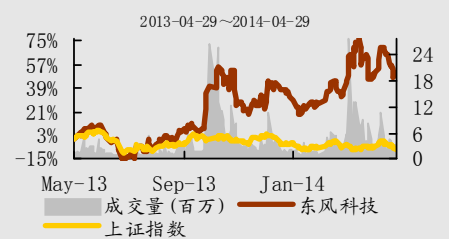
研究助理：

蔡麟琳

电话：010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《东风科技：汽车电子新贵，集团战略受益者》

2014-04-11

《东风科技：汽车电子业务快速增长》

2014-03-30

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	300	286
增长率(%)	-29.54	76.59	75.44	-4.67
每股收益	0.31	0.55	0.96	0.91
市盈率	33.48	18.87	10.81	11.41

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
	上海片区	李冠英	021-65051619	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
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		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
	机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580
程新星			021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。