

东风科技(600081)深度报告

汽车电子业务超预期, 内部整合值得期待

投资要点

- **东风集团旗下唯一零部件上市公司。**东风科技是集团旗下唯一的零部件上市公司。业务主要涉及控制系统、仪表电子及控制系统、饰件系统、铸件系统、汽车贸易及投资业务。2014年第一季度, 公司净利润增长245%。上海江森自控、东风伟世通以及本部汽车仪表、铸件业务利润增长均达到100%左右。
- **汽车电子化趋势带来的机遇。**汽车电子发展速度快, 我们作为汽车产销第一大国市场空间大。上海江森自控主推的车载娱乐系统的配套逐渐由日本马自达3过渡到日本马自达全系统。预计今年配套量达到30万套。抬头显示器预计明年后两年推出。我们预计2014年, 来自于上海江森自控的投资收益同比增长50%-60%。
- **控股东风伟世通带来业绩提升。**东风科技于2013年底实现对东风伟世通控股, 2014年一季度开始合并报表。武汉神龙是东风伟世通(武汉)的主要客户, 鉴于神龙汽车未来三年预计投放11款产品推出, 我们预计2014年, 东风伟世通将实现20%-40%的利润增速。
- **内部整合值得期待。**公司参股、控股子公司较多, 部分子公司盈利能力较弱, 我们预计公司未来可能对这些业绩较差的子公司进行整合。此外, 长期来看, 公司在汽车电子业务与内外饰件业务上有增加股比的可能, 值得期待。
- **对集团依赖性较强, 未来关注新客户拓展。**公司有一半以上的业务收入来源于东风汽车系统内的公司, 对集团依赖性较强。但是我们认为, 公司将受益于集团的市场扩张, 且各子公司近几年也成功开拓了日本马自达、长安福特、上海通用等, 大集团的资源优势有利于公司的市场开拓。
- **估值与评级:**基于汽车电子化率的不断提升、公司控股东风伟世通后对业绩的贡献以及湛江德利土地补偿款约6000万的收益, 我们预计公司2013年、2014年和2015年的每股收益0.84、0.95元和1.17元, 对应PE为16倍、15倍、12倍, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济运行的风险; 配套车型增长缓慢风险等。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3082.70	4778.18	5733.82	6593.89
增长率	25.88%	55.00%	20.00%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	171.10	264.67	297.36	366.33
增长率	76.59%	54.68%	12.35%	23.19%
每股收益EPS(元)	0.546	0.844	0.948	1.168
净资产收益率ROE	20.42%	24.91%	22.62%	22.54%
PE	25.38	16.41	14.60	11.85
PB	5.18	4.09	3.30	2.67

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

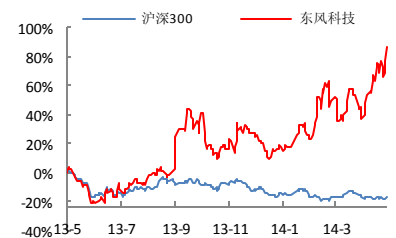
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaoo@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67898871
邮箱: lchao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.14
流通A股(亿股)	3.14
52周内股价区间(元)	5.07-13.34
总市值(亿元)	41.05
总资产(亿元)	41.50
每股净资产(元)	2.89

相关研究

目 录

一、东风集团旗下唯一零部件上市公司.....	1
二、汽车电子化趋势带来的机遇.....	3
三、内饰件业务稳定增长，控股东风伟世通带来业绩提升.....	7
四、其他业务相对稳定，内部整合值得期待.....	7
五、对集团依赖性较强，未来关注新客户拓展.....	8
六、盈利预测与估值.....	9
七、风险提示.....	10

插图目录

图 1: 东风科技股权结构	1
图 2: 东风科技组织架构（蓝色方框内表示子公司中东风科技股权占比）	2
图 3: 营业收入及增速（亿元、%）	2
图 4: 净利润及增速（亿元、%）	2
图 5: 汽车电子器件成本占比	3
图 6: 汽车产量（万辆）	3
图 7: 汽车销量（万辆）	3
图 8: 汽车电子图解（百万元）	4
图 9: 中国汽车电子产品结构（2012 年）	4
图 10: 我国汽车电子消费额（亿元）	4
图 11: 上海江森自控营业收入与净利润（百万元）	6
图 12: 东风科技净利润中上海江森占比	6
图 13: 新马自达 3 车载娱乐系统图	6
图 14: 抬头显示器	6
图 15: 东风伟世通（武汉）营业收入与净利润（百万元）	7
图 16: 东风科技营净利润中东风伟世通（武汉）占比	7
图 17: 东风汽车集团销量（万辆）	8
图 18: 神龙汽车销量（万辆）	8
图 19: 神龙汽车销量增速与全国乘用车销量增速对比（%）	9

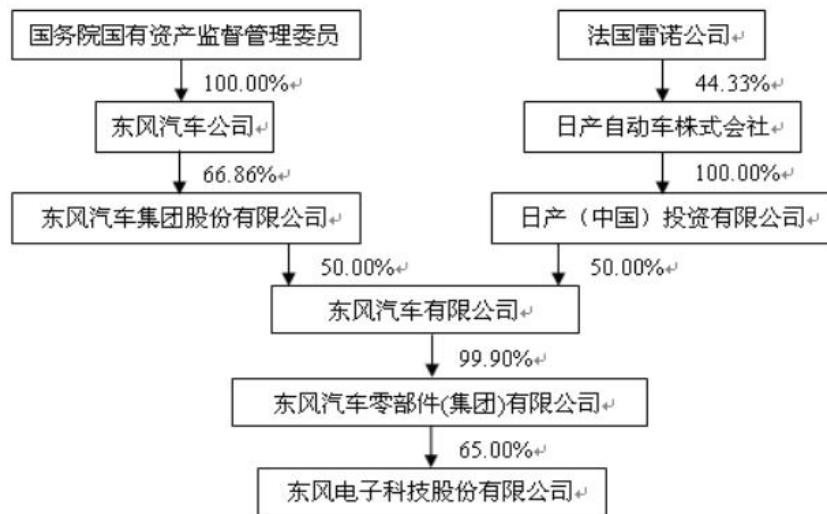
表格目录

表 1: 部分国际零部件厂商与我们企业在汽车电子行业的合作	5
表 2: 主要子公司贡献净利润预测（万元）	10
附: 财务预测表（单位：百万元）	11

一、东风集团旗下唯一零部件上市公司

东风科技股份有限公司创立于 1997 年 6 月，以汽车零部件研发、制造、销售为主业，由原东风汽车公司仪表公司改制组建。公司原控股股东和实际控制人均为东风汽车有限公司。后经过股权转让，控股股东变更为现在的东风汽车零部件（集团）有限公司。公司的最终共同控制人为东风汽车集团股份有限公司和日产自动车株式会社（日本），持股比例各占 50%。公司是东风集团下旗下仅有的两家上市公司之一，也是集团旗下唯一的零部件上市公司。

图 1：东风科技股权结构



数据来源：公司年报，西南证券

主营业务：公司主营汽车零部件生产与销售，汽车贸易等业务。主要产品包括汽车仪表系统、饰件系统、制动系统、供油系统产品，车身控制器、车载娱乐系统等汽车电子系统产品。

公司目前拥有一家分公司和九家控股公司、六家参股公司。公司近年来加大了与世界汽车零部件跨国公司的合资合作的步伐，先后成立了东风伟世通汽车饰件系统有限公司（与美国伟世通公司、延锋伟世通公司合资）、广州东风江森座椅有限公司（与美国江森、延锋江森合资）、上海江森自控汽车电子有限公司（与美国江森合资）等子公司。2013 年，公司净利润的 51.48%来自于上海江森自控汽车电子有限公司与东风伟世通汽车饰件系统有限公司带来的投资收益。

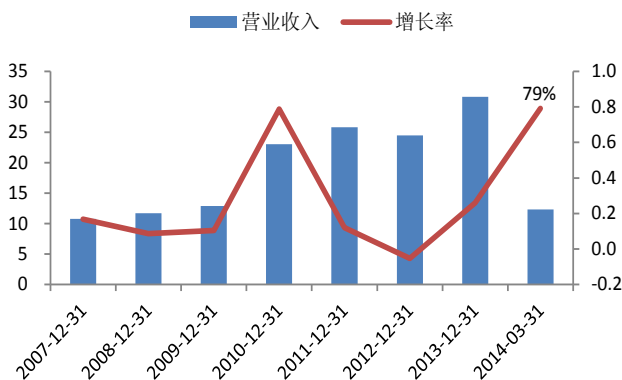
图 2：东风科技组织架构（蓝色方框内表示子公司中东风科技股权占比）



数据来源：公司网站，西南证券

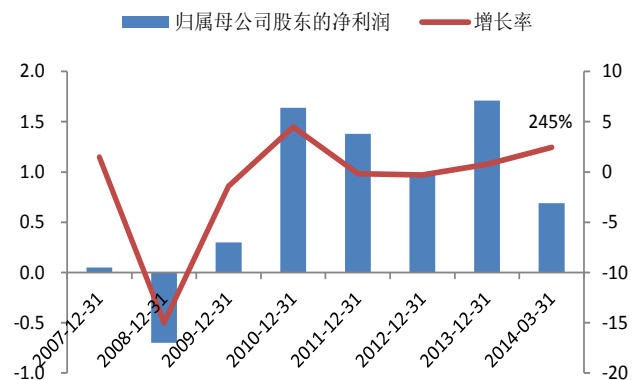
业绩快速提升：在汽车行业高景气度、汽车电子化进程加快的影响下，公司 13 年业绩大幅增长。全年实现营业收入 30.83 亿元，同比增长 26%，归属于母公司所有者的净利润 1.71 亿元，同比增长 76%。利润增速高于收入增速是因为上海江森自控净利润增长一倍以上，东风伟世通净利润增长接近 90%，东风科技对这两个公司均未实现控股，其利润增长直接计入投资收益中。2014 年第一季度，公司营业收入 12.33 亿元，净利润 0.69 亿元，分别增长 79%、245%。上海江森自控与东风伟世通利润增长接近 100%。

图 3：营业收入及增速（亿元、%）



数据来源：WIND，西南证券

图 4：净利润及增速（亿元、%）



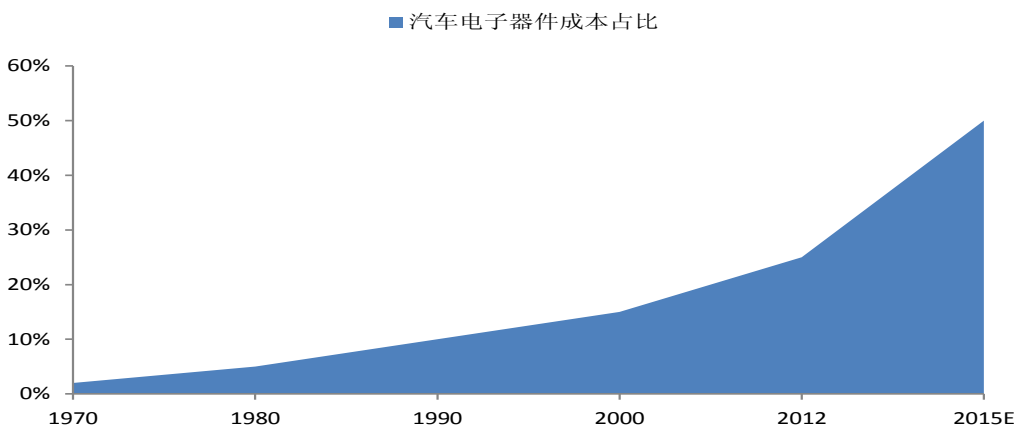
数据来源：WIND，西南证券

二、汽车电子化趋势带来的机遇

汽车电子主要包括传动系控制系统、安全控制系统、车身控制系统、行驶系控制系统、信息系统五大部分。正如 30 年前的 PC、10 年前的手机行业一样，当前的汽车产业发展迈过了机械的 1.0 时代，将深化电子的 2.0 时代，进入智能化的 3.0 时代。汽车电子技术已经成为现代汽车技术的核心，汽车电子技术的应用与创新极大地推动了汽车工业的进步与发展，对提高汽车的动力性、安全性、舒适性、便捷性、娱乐性起到了关键的作用。

我们认为在汽车科技发展和汽车自动化需求增加的带动下，汽车智能化是汽车重要发展方向之一，智能化趋势下汽车电子器件在汽车总成本占比有望逐年提升，回顾过去，汽车电子成本占比逐年从 1970 年的 2%，增长到 1990 年的 10%，再到 2012 年的 25% 左右，意法半导体预计 2015 年这一比例将提升至 50%。随着汽车新能源推进、汽车电子技术的发展以及汽车自动化需求的增长，汽车电子化、智能化速度将有望继续提高。

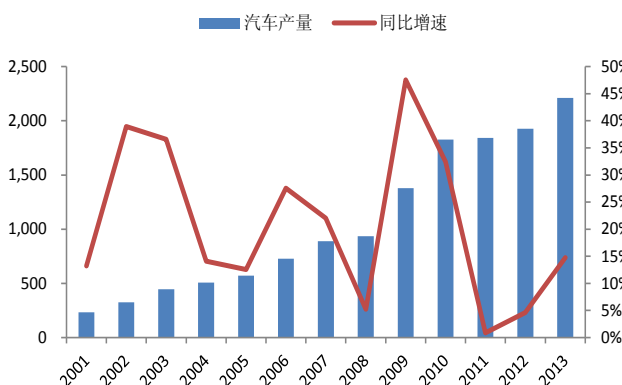
图 5: 汽车电子器件成本占比



数据来源:《2013 年汽车电子行业分析报告》，西南证券

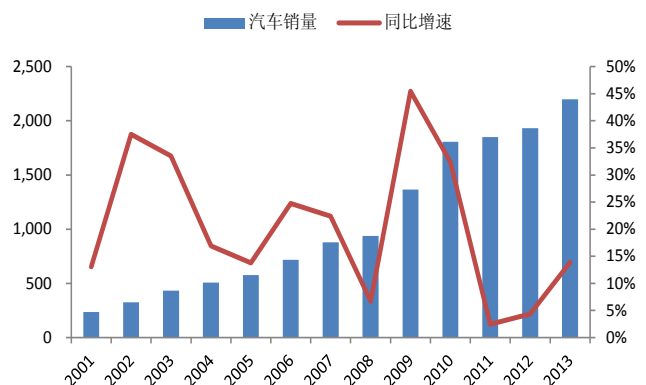
我们汽车产销世界第一：2009 年我们首次跃居世界汽车产销第一大国，近年来，我国汽车产销快速增长。2001 年-2013 年期间，我们汽车产量有 233.17 万辆增长到 2013 年的 2212.63 万辆，年均复合增长率为 20.62%；销量由 2001 年的 235.85 万辆增长到 2013 年的 2198.41 万辆，年均复合增长率 20.45%。

图 6: 汽车产量 (万辆)



数据来源: WIND, 西南证券

图 7: 汽车销量 (万辆)



数据来源: WIND, 西南证券

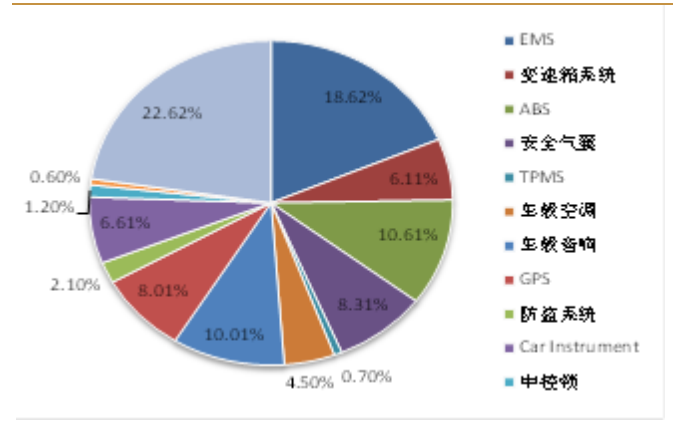
我国汽车电子化：我国汽车电子化起步晚，但是近年来增长较快。赛迪顾问数据显示，我国汽车电子市场规模从2007年的1216亿元增长到2012年的2672亿元（年均复合增长率达到17%），预计到2015年，中国汽车电子市场规模将超过4000亿元。我国汽车电子产业的快速发展，得益于国内汽车市场不断扩容、私人消费的迅猛增长和汽车产品结构的持续优化，且监管部门要求提高安全性和降低汽车污染排放的规定也助推了汽车电子行业的发展。

图 8：汽车电子图解（百万元）



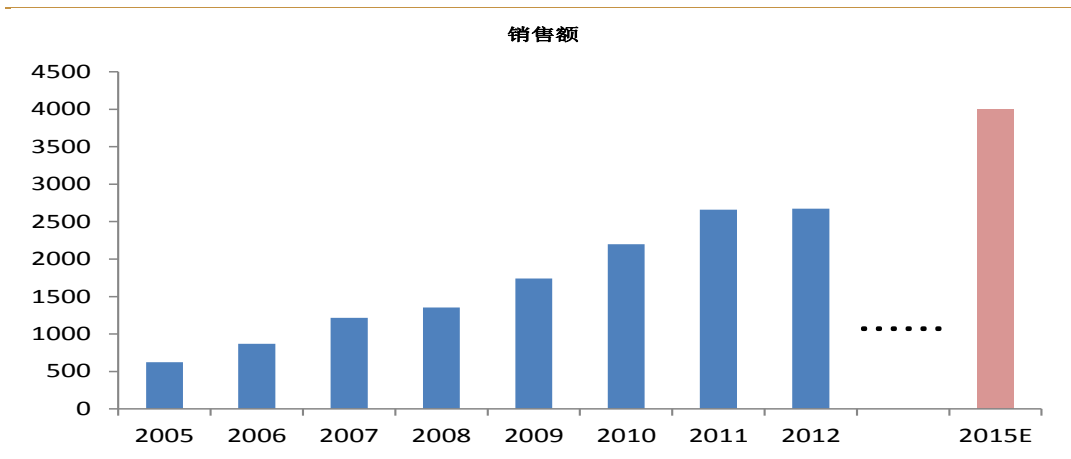
数据来源：百度图片，西南证券

图 9：中国汽车电子产品结构（2012年）



数据来源：《我国汽车电子行业发展模式分析》，西南证券

图 20：我国汽车电子消费额（亿元）



数据来源：《2013年汽车电子行业分析报告》，西南证券

从市场竞争格局看，核心技术主要由国外厂商把控，我国汽车电子企业的发展壮大主要依靠与国外零部件巨头的合资。在高端电子产品集中地——欧洲、北美、日本等地聚集着全球汽车电子巨头，如博士、德尔福、电装、法雷奥、伟世通、江森自控等。面对中国这样一个产销跨上2000万辆的汽车第一大国，国际汽车电子系统和组件供应商纷纷开始加紧与中国公司的合作。

表 1: 部分国际零部件厂商与我们企业在汽车电子行业的合作

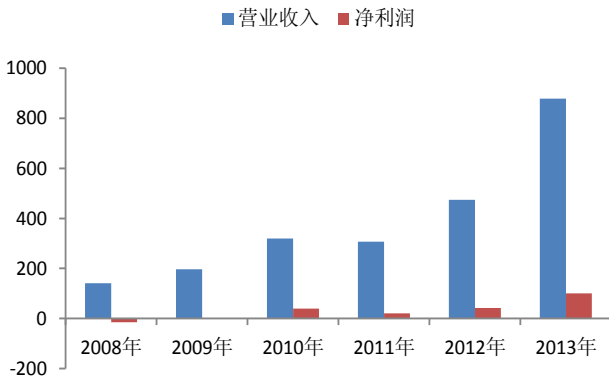
国际汽车电子厂商	合资方	公司名称	主营业务
博世	上汽集团	联合汽车电子有限公司	汽油发动机管理系统、变速箱控制系统、车身电子、混合动力和电力驱动控制系统的开发、生产和销售
	威孚高科	博世汽车柴油系统股份有限公司	专业制造、匹配和销售电控柴油喷射系统及其部件，并提供相关 包括售后服务的专业
美国江森	一汽富维	长春富维-江森自控汽车饰件系统有限公司	生产汽车座椅、仪表板、门里板、车身电子、发动机电子、饰件产品的开发设计、制造及售后服务
		长春一汽富维江森自控汽车金属零部件有限公司	汽车座椅及内饰件、金属及塑料保险杠、外后视镜、钢车轮、滤清器、点火线圈、中小型冲压件
		长春富维江森自控汽车电子有限公司	生产、销售汽车内饰电子和车身电子产品及相关零部件及其他产品，并为其提供售后技术指导 and 售后服务
	东风科技	上海江森自控	仪表、车身控制器、蓝牙、车载娱乐系统、抬头显示器
Kromberg&SchubertGroup	得润电子	深圳市高润科技有限公司	汽车整车线束产品在中国的开发、生产及销售
德国 HELBAKO 公司	宁波华翔	上海华翔哈尔巴克汽车电子有限公司	开发、生产汽车电子产品及汽车电子控制系统及其零配件，销售本公司自产产品

数据来源: 公司公告, 西南证券

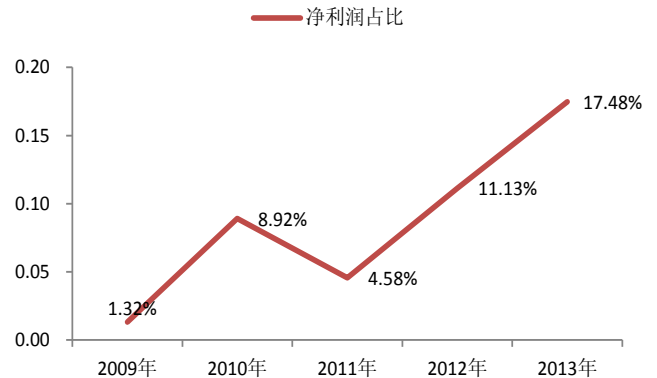
与国际零部件巨头的“亲密接触”。2006年，东风科技股份有限公司与美国江森自控有限公司（下称“美国江森”）合资组建上海江森自控汽车电子有限公司（下称“上海江森自控”），成立之初的股权比例为 50.1%（东风科技）：49.9%（美国江森），2011年下半年，合资双方对上海江森自控增资并进行股本比例调整，调整完成后，东风电子科技股份有限公司占上海江森 40.00% 股权，美国江森自控有限公司占上海江森 60.00% 股份。

美国江森是全球知名的汽车电子、座椅、内饰系统和电池的主要供应商，是世界最大的汽车部件和座椅的独立供应商。与美国江森的合资，有利于东风科技引进国际先进的技术和管理模式、且对于双方的优势互补以及国内国际业务的进一步拓展具有重要的战略意义。与美国江森的合作从此，东风科技从此代开了高端汽车电子市场的大门。

股权变更带来生机：美国江森控股前，虽然公司在股权方面占据优势，但是经营业绩一直不理想，股权的调整为上海江森自控带来了新的活力。13年合资公司实现营业收入 1.01 亿元，同比上涨 138.9%，已连续两年实现净利 100% 以上的增长。业绩快速增长原因在于美国江森控股后，按照合同约定进行产品引进、市场开拓。股权变化前合资公司的业务仅限于武汉神龙的汽车仪表业务，收入、利润规模均较小；而目前，除了神龙外，合资公司还开拓了日本马自达、长安福特、上海通用等客户。去年 8.79 亿元的营业收入中，30% 来自日本马自达（车载娱乐系统），30% 来自神龙（仪表、车身控制器），剩下 40% 来自于一汽（一汽捷达，高尔夫等车型，仪表的线路板）、长安福特（福克斯仪表板）、福特江铃、广汽丰田、广汽本田（蓝牙模块）、上海通用（高端仪表）、东风日产、东风本田等。

图 11: 上海江森自控营业收入与净利润（百万元）


数据来源: 公司公告, 西南证券

图 12: 东风科技净利润中上海江森占比


数据来源: 公司公告, 西南证券

汽车电子产品快速普及: 汽车智能化的发展趋势催生汽车电子的普及。日本马自达和神龙是上海江森自控最主要的客户。未来 1-2 年内, 其主推电子产品——车载娱乐系统与抬头显示器将助推合资公司业绩增长。车载娱乐系统独家配套日本马自达。前期主要配套马自达 3, 目前正在逐渐过渡到日本马自达全系列的配套。2014 年, 随着车载娱乐系统对日本马自达全系列的渗透, 我们预计配套将达到 30 万套 (去年十几万套)。上海江森自控配套武汉神龙的产品主要为仪表、车身控制器, 去年全年配套 55 万辆, 今年有望达到 70 万辆的水平。抬头显示器是公司主推的汽车电子产品之一, 目前已经拿到通用的配套权, 预计明后两年产品将推出。

图 13: 新马自达 3 车载娱乐系统图


来源: 汽车之家, 西南证券

图 14: 抬头显示器


数据来源: 搜狐汽车, 西南证券

伟世通接管江森电子业务: 今年年初, 伟世通公司宣布同意以 2.65 亿美元现金购买江森自控旗下汽车电子业务, 收购的业务主要为汽车制造商提供驾驶信息、信息娱乐系统、互联系统和车身电子产品。这一变化对公司的汽车电子业务影响较小, 美国江森与美国伟世通公司的业务重合度低 (仅汽车仪表业务有重合), 客户也仅有长安福特和通用汽车重合。长远看来, 伟世通接管电子业务后, 会进行业务整合、优势互补, 利于汽车电子业务的良性发展。

基于电子化产品配套车型的增加, 配套车型每年销量的自然增长以及新客户的开拓, 我们预计 2014 年, 来自于上海江森自控的投资收益同比增长 50%-60%。

三、内饰件业务稳定增长，控股东风伟世通带来业绩提升

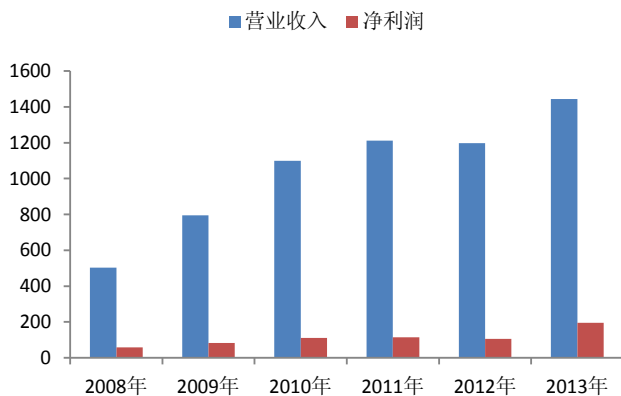
东风伟世通汽车饰件有限公司是由美国伟世通国际控股公司、东风电子科技股份有限公司、延锋伟世通汽车饰件系统有限公司共同成立的中外合资企业，主要从事开发、制造和销售乘用车和商用车饰件系统（汽车仪表板、门内饰板、保险杠等）与相关售后服务等活动。现有武汉和十堰两个公司。东风科技原持有东风伟世通（武汉）汽车饰件有限公司 40% 股权，2013 年增加至 50%，实现控股，2014 年一季度开始合并报表。

武汉神龙是东风伟世通（武汉）的主要客户。此外，东风日产启辰的饰件、仪表以及东风商用车的仪表和内饰均由东风伟世通独家供货。近年来，公司收入年均复合增长率接近 20%。2013 年，公司营业收入 14.45 亿元，同比增长 20.65%，净利润 1.95 亿元，同比增长 86.56%。

由于 14 年东风伟世通（武汉）开始并表，为母公司带来的业绩贡献提升。从公司的定位看，东风伟世通未来在尽量满足为东风现有车型和未来新车型配套的前提下，将积极开拓东风体系外市场。

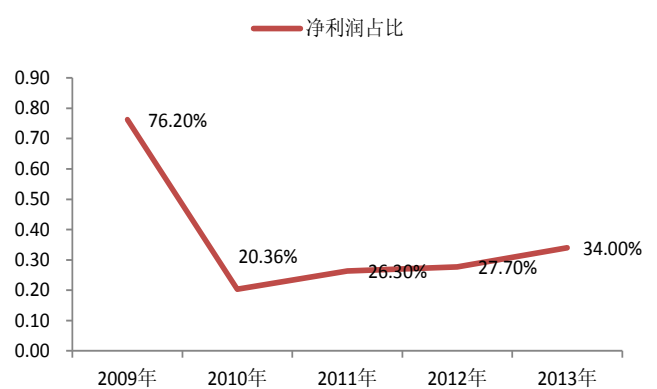
鉴于神龙汽车未来三年预计投放 11 款车型推出，我们预计 2014 年，东风伟世通将实现 20%-40% 的利润增速。

图 15: 东风伟世通（武汉）营业收入与净利润（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券

图 16: 东风科技管净利润中东风伟世通（武汉）占比



数据来源：公司公告，西南证券

四、其他业务相对稳定，内部整合值得期待

除了上海江森自控和东风伟世通所涉及的汽车电子和汽车内饰件业务外，公司其他业务，如制动业务、江森座椅、仪表等业务保持了较稳定的发展。

制动、仪表业务一季度增长显著：制动业务主要由东风电子科技股份有限公司汽车制动系统公司负责。此外，公司拟与克诺尔制动系统亚太区（控股）有限公司成立东科克诺尔商用车制动技术有限公司（暂定名），拟打造国内商用车制动系统龙头。制动业务去年实现利润约 1000 万，14 年一季度业绩已经基本接近去年全年水平，我们预计制动业务 14 年为母公司贡献的净利润有 30%-50% 的增长。一季度业绩增长较快的还有汽车仪表业务（净利润增长 50% 左右）。

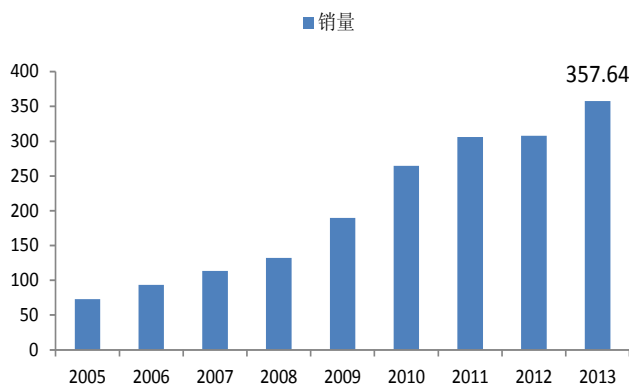
相比之下，东仪汽车贸易、广州江森座椅、博格莫尔斯控制系统公司业绩基本无增长。广州江森座椅 13 年为公司带来的净利润约为 1369.85 万元，仅占净利润的 5.96%。因其客户单一，仅配套东风日产。我们预计未来两年其业绩维持在平稳水平，配套车型的自然增长扣除相关费用、以及价格连降的影响后基本无增长。

业务整合，拭目以待：东风科技作为东风集团旗下仅有的一家零部件上市公司，有望成为集团内部零部件整合平台。公司部分子公司盈利能力较弱，我们预计公司未来可能对这些业绩较差的子公司进行整合。此外，长期来看，公司在汽车电子业务与内外饰件业务上有增加股比的可能，值得期待。

五、对集团依赖性较强，未来关注新客户拓展

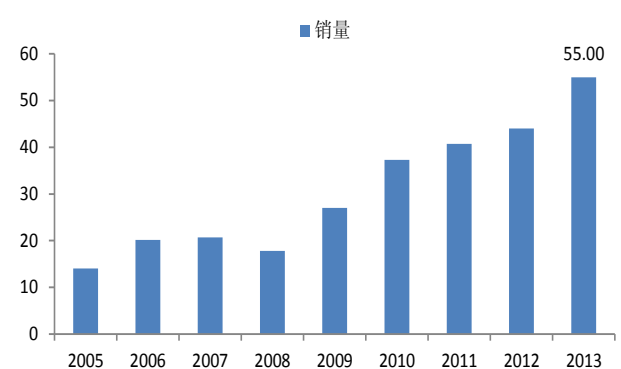
公司的控股股东为东风汽车零部件（集团）有限公司。公司有一半以上的业务收入来源于东风汽车系统内的公司，这就形成了对集团的强烈依赖性。但是我们认为，东风集团内部的业务发展空间仍然很大。经过多年发展，东风汽车已经成长为年销量超过 300 万辆、销售收入超 4000 亿元的中国第二大汽车集团。2013 年，东风汽车销售汽车达到 357.64 万辆，2005 年-2013 年期间，销售量年复合增长率达到 20%。而神龙汽车一直是公司零部件主要配套系列，神龙近几年增长速度加快，13 年销售汽车共计 55 万辆，同比增速 25%，显著高于全国平均水平。

图 17: 东风汽车集团销量（万辆）

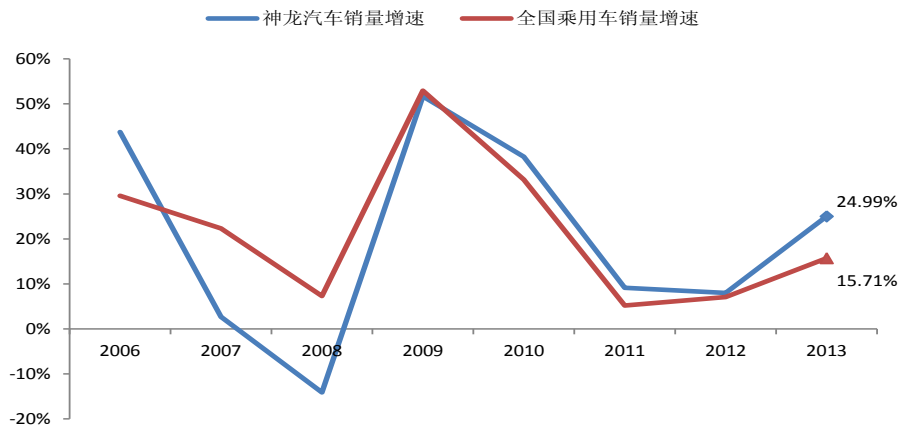


数据来源：公司公告，西南证券

图 18: 神龙汽车销量（万辆）



数据来源：公司公告，西南证券

图 19：神龙汽车销量增速与全国乘用车销量增速对比（%）


数据来源：公司年报，西南证券

我们认为，虽然公司对集团依赖性较高，但是同时也是集团发展的受益者。从 1992 年与法国雪铁龙联姻成立神龙汽车有限公司以来，东风和国际大腕的合作从未间断。2014 年初，东风汽车 8 亿欧元收购法国标致雪铁龙集团约 14% 股权，与法国政府与标致家族旗下控股公司将成为 PSA 并列第一大股东。未来东风与 PSA 将加大在技术研发、采购、制造和营销等领域的合作力度，提升平台规模，扩大核心动力总成的规模效应。东风汽车与 PSA 的合作，必将引进更先进的技术、更多的车型，对零部件公司也是利好。

我们认为，公司会受益于集团整体市场扩张，尤其是神龙汽车销量增长加速，且各子公司近几年也不断的开拓其他客户，成功开拓的有日本马自达、长安福特、上海通用等，大集团的资源优势有利于公司的市场开拓，未来关注公司在非东风体系内的客户拓展成效。

六、盈利预测与估值

受益于汽车电子业务的快速扩张，上海江森自控配套车型增加，预计今年配套量较去年增加 10-15 万套，为公司带来的投资收益增长 1000 万左右，再加上为神龙配套的车身控制器及其他产品的增长，我们预计 14 年净利润增长 50%，15、16 年随着马自达全系列的渗透，预计利润增长 20%、15%。东风伟世通于 14 年第一季度开始合并报表，持股由 40% 增长到 50%。股权比例提高加上配套车型的自然增长，预计 14 年东风伟世通为母公司带来的扣非后净利润增长在 50% 以上。

2014 年，东风科技的控股子公司湛江德利化油器有限公司转让其位于湛江市赤坎区海田路 5 号（现 27 号）71,225.2 平方米的土地使用权及地上建筑物，预计将有 6000 万左右的土地转让收益。

总体来说，我们预计 2014-2016 年公司主营业务收入分别为 47.78 亿、57.33 亿和 65.94 亿，增长率分别为 55%、20% 和 15%，归属于母公司的净利润分别为 2.65 亿、2.97 亿和 3.66 亿元，增长率分别为 54.68%、12.35% 和 23.19%，EPS 分别为 0.84、0.95 元和 1.17 元。

表 2: 主要子公司贡献净利润预测（万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
上海江森自控	4021	6031.5	7237.8	8323.47
东风伟世通	8997	9850	10835	11918.5
湛江德利	4000	4200	4410	4630.5
广州江森座椅	1369	1437.45	1509.32	1584.78

数据来源：西南证券

七、风险提示

1、宏观经济运行的风险：汽车行业属于周期性行业，行业的发展与宏观经济相关，宏观经济的恶化，对汽车行业销售产生较大负面影响，目前世界经济形势总体上仍将十分严峻复杂，经济复苏的不稳定性不确定性上升。我国经济发展中不平衡、不协调的矛盾和问题仍很突出，经济增长下行压力和物价上涨压力并存。

2、配套车型增长缓慢风险：公司的主要客户有神龙汽车、日本马自达等，对主要客户的依赖性较大，若相关配套车型无法达到预期增长，公司的业绩将受到显著影响。

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	140.85	47.78	57.34	65.94	营业收入	3082.7	4778.18	5733.82	6593.89
应收和预付款项	929.14	1665.97	1448.16	2133.09	减:营业成本	2533.3	3832.10	4598.52	5288.30
存货	265.64	445.10	407.78	573.04	营业税金及附加	16.90	25.05	30.06	34.57
其他流动资产	17.46	30.00	30.00	30.00	营业费用	115.46	178.93	214.72	246.93
长期股权投资	351.31	430.81	532.34	654.98	管理费用	280.74	416.99	500.39	575.45
投资性房地产	15.18	12.74	10.30	7.86	财务费用	17.64	29.61	22.33	12.78
固定资产和在建工程	659.61	663.08	668.55	667.36	资产减值损失	25.88	20.00	18.00	18.00
无形资产和开发支出	107.56	99.30	91.04	81.40	加:投资收益	148.91	79.50	101.53	122.64
其他非流动资产	16.10	12.07	8.05	4.02	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2502.84	3406.86	3253.56	4217.69	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	346.00	688.15	20.02	321.46	营业利润	241.65	355.00	451.33	540.51
应付和预收款项	1003.63	1255.70	1408.31	1640.30	加:其他非经营损益	0.89	60.00	10.00	10.00
长期借款	36.85	36.85	36.85	36.85	利润总额	242.53	415.00	461.33	550.51
其他负债	14.72	0.00	0.00	0.00	减:所得税	12.57	50.32	53.97	64.18
负债合计	1401.19	1980.70	1465.17	1998.61	净利润	229.97	364.67	407.36	486.33
股本	313.56	313.56	313.56	313.56	减:少数股东损益	58.86	100.00	110.00	120.00
资本公积	15.23	15.38	15.53	15.68	归属母公司股东净利润	171.10	264.67	297.36	366.33
留存收益	509.15	733.52	985.59	1296.13	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	837.94	1062.45	1314.68	1625.37	经营性现金净流量	230.83	-312.53	834.07	-135.90
少数股东权益	263.71	363.71	473.71	593.71	投资性现金净流量	-118.10	-54.92	-91.35	-91.35
股东权益合计	1101.65	1426.16	1788.39	2219.08	筹资性现金净流量	-80.30	274.39	-733.16	235.86
负债和股东权益合计	2502.84	3406.86	3253.56	4217.69	现金流量净额	32.33	-93.07	9.56	8.60

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn