

东风科技(600081):汽车电子业务态势良好,饰件业务有望受益于东风合作深入 推荐(维持)

汽车行业

当前股价: 15.02 元

报告日期: 2014 年 7 月 7 日

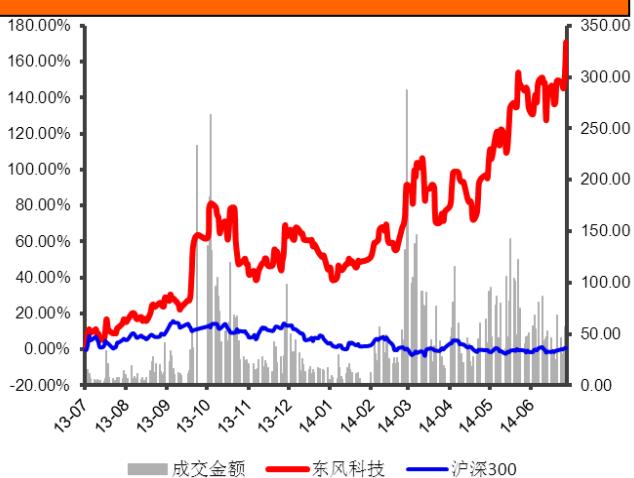
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	2,415	3,031	5,498	8,263
(+/-)	-3.54%	25.50%	81.42%	50.28%
营业利润	160	210	429	676
(+/-)	-13.18%	31.77%	104.03%	57.65%
归属于母公司	97	171	302	450
净利润				
(+/-)	-29.98%	77.24%	76.50%	48.87%
每股收益	0.31	0.55	0.96	1.43
(元)				
市盈率(倍)	49	27	16	10

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	31356/ 31356
流通市值 (亿元)	47.1
每股净资产 (元)	2.89
资产负债率 (%)	65

股价表现 (最近一年)



研究员: 安军
 执业证书编号 S1050512080001
 021-51793723
 an jun@cfsc.com.cn

- 公司业绩的主要贡献来源于汽车电子业务 (与美国江森合资) 及饰件业务 (与伟世通合资)。
- **汽车电子业务态势良好:** 去年 30%的收入来源于马自达 (目前主要是马 3 的车载娱乐系统), 30%来源于神龙, 其余来自于一汽、长安、上海通用、东风本田及日产的贡献。未来 1-2 年内车载娱乐系统将完成对日本马自达全系列的渗透, 预计销量将翻 2 倍。神龙汽车去年的销量为 55 万辆, 今年有望达到 70 万辆, 而神龙计划未来三年投放 11 款新车型, 到 2020 年计划销量达到 150 万辆, 公司将受益明显。另外公司的抬头显示器已经进入上海通用的配套体系, 未来有望进入其他车系。公司汽车电子未来主要的方向在于车身车载电子、导航系统、新能源汽车电机控制及传感器。
- **饰件业务有望保持高增长:** 我们认为未来随着神龙汽车大规模新车型投放, 以及东风汽车与 PSA、雷诺合作的深入, 以及英菲尼迪国产化的导入, 饰件业务有望继续保持高增长。
- **东风集团唯一零部件平台。**一季度公司旗下的二大合资公司江森汽车电子以及东风伟世通利润基本都已翻倍, 未来二年公司二大业务的高增速有望保持, 加之公司作为东风集团唯一的零部件上市平台有望成为集团内部的零部件整合平台。
- **盈利预测。**预计 14 及 15 年公司将实现净利润 3.02 及 4.5 亿元, 同比分别增长 76%及 48%, 对应每股 EPS 分别为 0.96 及 1.43 元。对应最新股价的 PE 分别为 16 及 10 倍, 给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**

汽车电子业务不及预期;
 配套车型销量不及预期。

图表 1：东风科技盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	241,491	303,063	549,829	826,260
增长率	-3.54%	25.50%	81.42%	50.28%
综合毛利率	18.18%	17.09%	18.53%	19.52%
减： 营业成本	197,597	251,262	447,943	664,936
营业税金及附加	1,313	1,690	3,299	4,958
销售费用	9,217	11,546	20,894	31,398
管理费用	22,353	28,074	49,485	74,363
财务费用	1,938	1,764	3,299	4,958
期间费用合计	33,509	41,384	73,677	110,719
期间费用率	13.88%	13.66%	13.40%	13.40%
减： 资产减值损失	514	2,588	2,000	2,000
加： 投资收益	7,344	14,891	20,000	24,000
营业利润	15,961	21,031	42,911	67,648
营业利润率	6.61%	6.94%	7.80%	8.19%
增长率	-13.18%	31.77%	104.03%	57.65%
加： 营业外收入	441	211	550	826
减： 营业外支出	623	122	440	661
利润总额	17,748	24,253	43,021	67,813
利润率	7.35%	8.00%	7.82%	8.21%
所得税	2,622	1,257	4,302	10,172
实际税负比率	14.77%	5.18%	10.00%	15.00%
净利润	15,127	22,997	38,719	57,641
净利润率	6.26%	7.59%	7.04%	6.98%
少数股东损益	5,473	5,886	8,518	12,681
归属于母公司所有者净利润	9,654	17,110	30,200	44,960
增长率	-29.98%	77.24%	76.50%	48.87%
每股收益(元)	0.31	0.55	0.96	1.43
市盈率	49	27	16	10

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

研究员简介

安军：汽车行业研究员，上海财经大学数量经济学硕士；
主要研究和跟踪领域：汽车行业研究。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传递，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>