

东风科技 (600081)

增持/ 首次评级

股价：RMB12.28

分析师

姚宏光

+755 8249 2062 yaohg@lhqz.com

陈旭

+755 8212 5144 chenxu@lhqz.com

相关研究

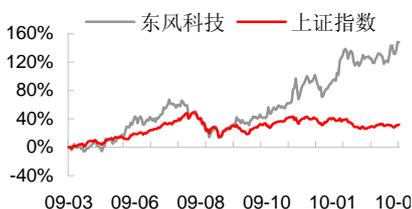
业绩拐点已现，资产重组可期

- 东风电子科技股份有限公司是东风集团体系内以汽车零部件研发、制造、销售为主业的 A 股上市公司。公司主要产品为仪表、汽车电子产品及传感器，商用车制动系统，饰件系统（含驾驶室座舱模块），有色铸件等产品。通过调研了解到公司各方面业务出现好转迹象。
- 公司 2009 年第三季度开始扭亏，其原因主要是商用车从 2009 年下半年开始复苏，随着产能利用率提高，产销量超过了盈亏平衡点，公司业绩出现好转的拐点。从公司下属子公司反馈经营情况看，2010 年 1 季度公司满负荷生产，盈利达到历史最好水平，我们认为剔除投资收益公司 2010 年业绩可实现盈亏平衡。
- 2010 年 1-2 月投资抢进度商用车销量大幅增长，由于零部件厂商滞后整车 2-3 个月的规律，我们认为东风科技盈利增速至少将会延续至 2010 年 2 季度。如果下半年投资增速放缓，商用车销量也将出现明显回落，我们预计公司下半年业绩和行业会出现类似“前高后低”态势。
- 长期股权投资公司业绩出现明显好转。上海江森自控主要为神龙、标致、奇瑞、日产生产仪表盘，由于新产品开发不足，该公司产量一直处于在盈亏平衡点之下，随着 2010 年雪铁龙 C5 和世嘉新产品投产，以及开始为本田汽车生产蓝牙模块，2010 年上海江森自控可扭亏并实现微利。预计 2010 年上海江森自控和襄樊东驰汽车部件扭亏，公司投资收益将增厚至少 20%。
- 同时，作为东风集团以及东风有限零部件事业部下唯一的零部件上市公司，东风科技成为未来成立的零部件公司的资本运作平台和融资平台的可能性非常大。尽管具体整合时间和方案都存在不确定性，但是在可预见的时间内值得较大期待。
- 我们预计公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别为 0.12 元和 0.69 元。

基础数据

总股本（百万股）	314
流通 A 股（百万股）	314
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	3499

与上证指数对比走势图



资料来源：华泰联合证券

公司 2009 年第三季度开始扭亏，2010 年 1 季度公司满负荷生产，盈利达到历史最好水平，各项业务均出现好转迹象。商用车订单饱满工厂满负荷运行、配套神龙 C5 和世嘉等新产品的上马带来产能利用率提高，产销量超过了盈亏平衡点，使得公司开始扭亏并实现盈利，2010 年 1 季度业绩出现向好的拐点。

2010 年 1-2 月投资抢进度商用车销量大幅增长，由于零部件厂商滞后整车 2-3 个月的规律，我们认为东风科技盈利增速至少将会延续至 2010 年 2 季度。如果下半年投资增速放缓，商用车销量也将出现明显回落，我们预计公司下半年业绩和行业会出现类似“前高后低”态势。

同时，作为东风集团以及东风有限零部件事业部下唯一的零部件上市公司，东风科技成为未来成立的零部件公司的资本运作平台和融资平台的可能性非常大。尽管具体整合时间和方案都存在不确定性，但是在可预见的时间内值得较大期待。

我们预计公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别为 0.12 元和 0.69 元。

公司基本情况

东风电子科技股份有限公司是东风集团体系内以汽车零部件研发、制造、销售为主业的 A 股上市公司。目前辖有一家分公司、八家控股子公司、五家参股公司。

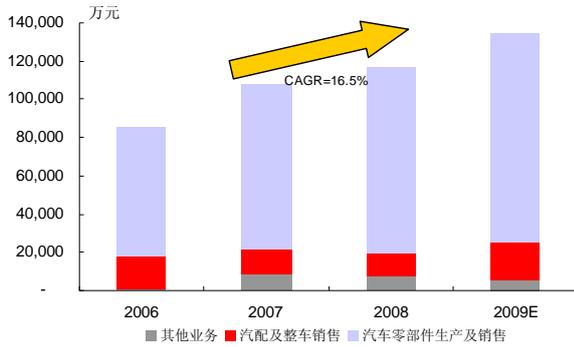
表 1 主要并表子公司

子公司名称	持股比例(%)	经营范围
东风(十堰)有色铸件有限公司	99.90	色金属压铸件设计、生产、加工、销售及服务； 工装及模具设计、制造、销售及服务
东风襄樊仪表系统有限公司	99.90	车、摩托车、工程机械及其他领域的仪表、传感器、控制索、电子产品及其他零部件、设备、 电子电器产品的设计、制造、销售及服务
东风伟世通(十堰)汽车饰件系统有限公司	40.00	发设计、生产、销售汽车饰件系统和主要零部件，并提供售后服务
东风友联(十堰)汽车饰件有限公司	55.00	用车仪表板、方向盘及模具、工装的开发、设计、制造和销售
上海东仪汽车贸易有限公司	100.00	车、汽车配件销售
上海风神汽车销售有限公司	100.00	车及汽车配件、摩托车及配件
上海东风汽车实业有限公司	100.00	风系列汽车、汽车配件、机电产品、金属材料等
上海东仪汽车技术服务有限公司	100.00	车、电子、机械专业的技术服务、技术培训、技术咨询、技术开发、技术转让，汽车维护等
上海科泰投资有限公司	90.00	业投资、企业形象营销策划及通讯设备、汽车零配件的销售等

资料来源：华泰联合证券研究，公司公告

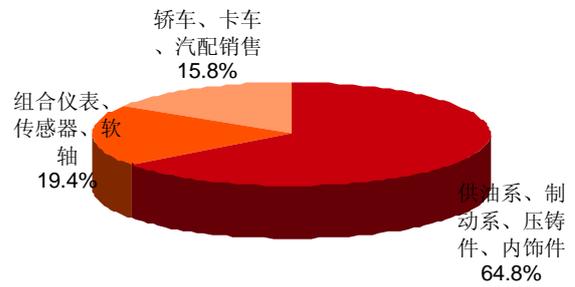
公司主要产品为：仪表、汽车电子产品及传感器，商用车制动系统，饰件系统（含驾驶室座舱模块），有色铸件等产品。

图 1 近年主营业务收入



资料来源: 华泰联合证券研究

图 2 按产品拆分 2009H1 主营业务收入



资料来源: 华泰联合证券研究

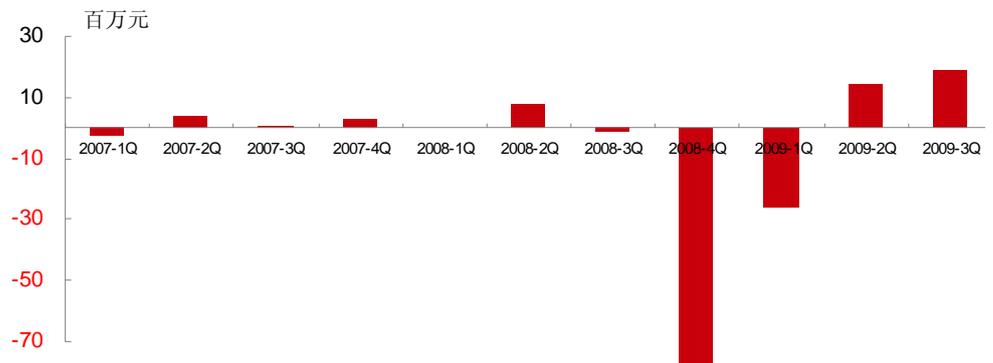
各项业务均出现好转

产能利用率提高带来业绩扭亏

公司 2009 年第三季度开始扭亏, 归属母公司净利润 724 万元。扭亏的原因主要是商用车从 2009 年下半年开始复苏, 随着产能利用率提高, 产量超过了盈亏平衡点, 公司业绩出现好转拐点。从公司下属子公司反馈经营情况看, 2010 年 1 季度公司满负荷生产, 盈利达到历史最好水平, 我们认为剔除投资收益公司 2010 年业绩可实现盈亏平衡。

2010 年 1-2 月投资抢进度商用车销量大幅增长, 由于零部件厂商滞后整车 2-3 个月的规律, 我们认为东风科技盈利增速至少将会延续至 2010 年 2 季度。如果下半年投资增速放缓, 商用车销量也将出现明显回落, 我们预计公司下半年业绩和行业会出现类似“前高后低”态势。

图 3 单季度归属于母公司净利润



资料来源: 华泰联合证券研究, 公司公告

长期股权投资公司业绩出现明显好转

上海江森自控主要为神龙、标致、奇瑞、日产生产仪表盘，由于新产品开发不足，该公司产量一直处于在盈亏平衡点之下，随着 2010 年雪铁龙 C5 和世嘉新产品投产，以及开始为本田汽车生产蓝牙模块，2010 年上海江森自控可扭亏并实现微利。预计 2010 年上海江森自控和襄樊东驰汽车部件扭亏可能性较大，公司投资收益将增厚至少 20%。

表 2 投资收益预测

单位：百万元	2006	2007	2008	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009E	2010Q1E	2010E
投资收益	31.87	37.18	29.85	3.86	21.91	47.05	72.20	63.52	220.55
同比增速		16.66%	-19.70%				141.84%		
其中对联营和合营投资收益	30.66	28.36	37.01	3.34	21.84	46.72	76.58	63.52	220.55
同比增速		-7.51%	30.53%				106.90%		188.00%
襄樊东驰汽车部件有限公司			-1.35		-0.06		-0.21	0.00	10.00
上海江森自控汽车电子有限公司			-7.24		-3.14		-10.12	0.00	20.00
湛江德利化油器有限公司			10.77		7.70		24.81	18.14	54.41
东风伟世通（武汉）汽车饰件系统有限公司			23.24		11.50		37.02	27.06	81.18
上海东风康斯博格莫尔斯控制系统有限公司			5.55		2.24		7.22	5.27	15.82
广州江森座椅有限公司			6.65		5.54		17.85	13.05	39.14

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所

未来可能整合成为集团内部零部件上市公司

东风汽车有限公司决定组建一家具有法人地位的零部件（集团）公司，以便更好地管理下属零部件业务。根据安排，东风汽车有限公司拟将其持有的部分零部件子公司（其中包括东风电子科技股份有限公司）的股权出资到零部件（集团）公司为了在零部件层面寻求合资合作。

日前国务院办公厅已经把 2010 年作为完成重点产业整合振兴的关键年。作为东风集团以及东风有限零部件事业部下唯一的零部件上市公司，东风科技成为未来成立的零部件公司的资本运作平台和融资平台的可能性非常大。尽管具体整合时间和方案都存在不确定性，但是在可预见的时间内值得较大期待。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com