

轻工制造

2014年09月22日

# 东风股份 (601515)

——汕头华侨试验区获批，有望受益政策东风，建议增持

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据：2014年09月19日

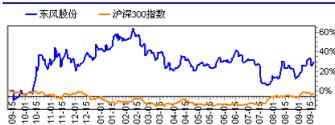
收盘价(元)	12.03
一年内最高/最低(元)	30.38/9.38
上证指数/深证成指	2330/8047
市净率	4.9
息率(分红/股价)	5.40
流通A股市值(百万元)	2037

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	2.47
资产负债率%	22.10
总股本/流通A股(百万)	1112/169
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《东风股份(601515)调研报告——主业有望受益三产剥离,云印刷和膜业务积极探索O2O》2014/09/16

《东风股份(601515)2014年中报点评——烟标主业增长放缓,看好未来多业务发展潜力》2014/08/27

### 证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com

### 研究支持

范张翔 A0230114070004  
fanzx@swsresearch.com

### 联系人

丁智艳  
(8621)23297818x7580  
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2012	1,765	15	597	9	0.54	52.2	26.5	22
2013	1,802	2	703	18	0.63	53.6	29.5	19
2014H1	979	8	362	4	0.33	52.3	13.2	—
2014E	1,928	7	790	12	0.71	54.1	24.9	17
2015E	2,181	13	941	19	0.85	55.1	22.9	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **事件：9月19日国务院批复同意在汕头经济特区设立华侨经济文化合作试验区。**汕头华侨经济文化合作试验区位于汕头湾出海口，依托东海岸新城、珠港新城、濠江滨海新城南滨片区，规划面积约36平方公里。华侨试验区将规划建设作为汕头经济特区进一步深化改革开放和建设21世纪海上丝绸之路重要门户的重大举措。
- **华侨试验区将获四方面支持，跨境金融、文化创意、旅游休闲等产业从中受益。**根据国务院批复，华侨试验区将获四方面支持：1) 支持华侨试验区着力转型升级，推动海外华侨华人与祖国经济深度融合发展。2) 支持华侨试验区搭建海外华侨华人文化交流平台，深化与有关国家(地区)的人文合作。3) 支持华侨试验区全面深化改革，构建开放型经济新体制。4) 加大政策支持，统筹推进华侨试验区建设发展。通过一系列开放、法制、平等的机制，跨境金融、商务会展、资源能源交易、文化创意、旅游休闲、教育培训、医疗服务、信息、海洋等产业有望受益，培育富有活力的都市产业体系。
- **东风股份：公司旗下资产有望受益华侨试验区发展，或有机会介入开发，多元化业务结构积极布局。**1) 受益政策东风，开展多业务布局。公司为侨资企业，未来公司有望受益政策东风，打开多业务发展想象空间，例如跨境金融领域(此前公司曾参股金平区汇天小额贷款有限公司19%股权)。2) 汕头特区整体发展提速，土地增值带来隐蔽价值。设立华侨试验区将带动区域经济加快发展，公司立足汕头地区，集团层面亦有房地产相关业务，有望受益土地升值带来的隐蔽价值。
- **产业结构升级，政策东风提供发展加速剂，建议增持！传统烟标主业有望受益国企改革三产剥离、国企混合制改革带来的外延式增长，提供估值安全边际和充沛现金流。云印刷业务拟与EPRINT成立合资公司探索O2O模式，并逐步向东南亚、澳大利亚、新加坡等地区拓展；车膜业务现有产能500万平米，拟**

探索 O2O 营销模式；**电子烟业务**在渠道和产品研发领域积极布局。我们维持公司 14-15 年分别为 0.71 元和 0.85 元的盈利预测，目前股价（12.03 元）对应 14-15 年 PE 分别为 16.9 倍和 14.2 倍，建议增持。

#### 附：相关新闻

##### 汕头经济特区设立华侨经济文化合作试验区获批

中国政府网 19 日消息，国务院同意在汕头经济特区设立华侨经济文化合作试验区。试验区处于汕头经济特区核心地带，区位优势明显，比较优势突出，具备加快发展的条件和潜力。

国务院批复要求，要充分发挥华侨华人资源优势，把试验区建设作为汕头经济特区进一步深化改革开放和建设 21 世纪海上丝绸之路重要门户的重大举措，积极开展先行先试，为新时期全面深化改革、扩大对外开放探索新路。

批复指出，支持试验区着力转型升级，推动海外华侨华人与祖国经济深度融合发展。研究建立符合广大海外华侨华人意愿和国际通行规则的跨境投资、贸易机制，打造更加国际化、市场化、法治化的公平、统一、高效的营商环境，形成可复制、可推广的经验。

批复称，支持试验区全面深化改革，构建开放型经济新体制。要以全面深化改革为动力，推进体制机制创新，在华侨经济文化合作、营商环境、通关制度、社会管理、土地管理、海域使用和投融资等方面创新体制机制。推进国际贸易与投资便利化，进一步研究放宽外商投资市场准入，推进金融、教育、文化、医疗等服务业领域有序开放，积极创新利用外资管理体制。

#### 批复全文如下

广东省人民政府：

《广东省人民政府关于支持汕头经济特区创办华侨经济文化合作试验区的请示》（粤府〔2013〕122 号）收悉。现批复如下：

一、同意在汕头经济特区设立华侨经济文化合作试验区（以下简称试验区）。试验区处于汕头经济特区核心地带，区位优势明显，比较优势突出，具备加快发展的条件和潜力。要以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，深入贯彻党的十八大和十八届三中全会精神，按照党中央、国务院的部署，充分发挥华侨华人资源优势，把试验区建设作为汕头经济特区进一步深化改革开放和建设 21 世纪海上丝绸之路重要门户的重大举措，积极开展先行先试，为新时期全面深化改革、扩大对外开放探索新路。

二、支持试验区着力转型升级，推动海外华侨华人与祖国经济深度融合发展。研究建立符合广大海外华侨华人意愿和国际通行规则的跨境投资、贸易机制，打造更加国际化、市场化、法治化的公平、统一、高效的营商环境，形成可复制、可推广的经验。大力发展跨境金融、商务会展、资源能源交易、文化创意、旅游休闲、教育培训、医疗服务、信息、海洋等产业，培育富有活力的都市产业体系。依法保障海外华侨华人投资权益，创新侨务工作模式，推动引资、引技、引智有机结合，依法给予海外华人更多出入境便利。创新人才引进机制，对符合来华工作条件的外籍华人，优先办理有关手续。积极推动试验区教育医疗事业发展，为海外华侨华人在教育医疗方面提供便利，确保海外华侨华人依法享受相应的社会保障待遇。

三、支持试验区搭建海外华侨华人文化交流平台，深化与有关国家（地区）的人文合作。拓展文化传播渠道，不断扩大中华文化的影响力。要以合作、创新和服务为主题，构建面向海外华侨华人的聚集发展创新平台，建设跨境金融服务、国际采购商贸易物流、旅游休闲中心和华侨文化交流、对外传播基地。

四、支持试验区全面深化改革，构建开放型经济新体制。要以全面深化改革为动力，推进体制机制创新，在华侨经济文化合作、营商环境、通关制度、社会管理、土地管理、海域使用和投融资等方面创新体制机制。推进国际贸易与投资便利化，进一步研究放宽外商投资市场准入，推进金融、教育、文化、医疗等服务业领域有序开放，积极创新利用外资管理体制。

五、加大政策支持，统筹推进试验区建设发展。要进一步明确发展思路，突出发展重点，创新发展方式，在有关规划编制、政策支持、项目安排、机制创新、全面深化改革、扩大对外开放、侨务管理、人文交流等方面研究给予政策支持。试验区规划建设要符合土地利用总体规划、城市总体规划，着力优化空间布局，切实节约集约利用土地和海域资源，对尚不在《汕头市城市总体规划（2002-2020年）》范围内的20平方公里，待其纳入城市总体规划并得到国务院批准后再实施。执行国家统一财税政策，涉及的重大政策和建设项目要按规定程序报批。

六、加强组织协调，有力有序推动试验区发展。广东省人民政府要切实加强组织领导，完善工作机制，明确工作责任，加大支持力度，扎实推进试验区建设发展。国务院有关部门要加强指导和服务，积极研究制定具体可行的支持政策措施，发展改革委要会同侨办等有关部门加强沟通协调，帮助解决试验区建设过程中遇到的困难和问题，为推动试验区发展营造良好的政策环境。各有关方面要密切配合、开拓创新，共同推动试验区持续健康发展，努力开创汕头经济特区改革开放和经济社会发展新局面。

国务院

2014年9月15日

[http://www.p5w.net/news/gncj/201409/t20140919\\_771527.htm](http://www.p5w.net/news/gncj/201409/t20140919_771527.htm)

附表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2012A	2013A	14H1	2014E	2015E
一、营业收入	1765	1802	979	1,928	2,181
二、营业总成本	1091	1100	615	1,198	1,322
其中：营业成本	843	836	459	884	980
营业税金及附加	18	19	8	19	22
销售费用	52	59	29	64	70
管理费用	172	181	92	191	212
财务费用	7	(1)	9	19	21
资产减值损失	(1)	6	18	21	18
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	50	143	64	190	238
三、营业利润	724	845	428	920	1,096
加：营业外收入	3	6	1	4	5
减：营业外支出	8	12	4	5	7
四、利润总额	718	838	425	919	1,094
减：所得税	105	113	56	109	128
五、净利润	613	725	370	810	966
少数股东损益	16	22	7	20	25
归属于母公司所有者的净利润	597	703	362	790	941
<b>六、全面摊薄每股收益</b>	<b>0.54</b>	<b>0.63</b>	<b>0.33</b>	<b>0.71</b>	<b>0.85</b>
发行后总股本（百万）	1112	1112	1112	1112	1112

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。