

价值链渐次展开

中性

——成飞集成（002190）2011年中报点评——

事件:

成飞集成（002190）8月17日发布中报，报告期内，公司实现营业收入1.71亿元，同比增长75.74%；归属上市公司股东净利润0.25亿元，同比增长14.07%；每股基本收益0.12元。

点评:

- **华东区域业绩显著增长** 报告期内，公司在华东区域实现营业收入1.15亿元，占比总营业收入的67.25%，同比大增3.07倍。而同期，公司在西南、中南和东北地区营业收入均出现下降，降幅分别是12.17%、85.29%和34.37%。公司营收在华东区域增长的原因是控股子公司安徽成飞集成瑞鹤汽车模具有限公司（下称“成飞瑞鹤”）生产逐渐步入正轨，本期实现的主营业务收入0.77亿元，比上年同期增加0.66亿元，同比增长646.50%；
- **期间费用绝对值增加，增长率同比下降** 销售费用本期发生234.12万元，同比增长236.88%；管理费用发生990.19万元，比上期数增加33.24%；财务费用发生-9.78万元，比上年同期数增加96.28万元。其主要是本期公司本部和子公司成飞瑞鹤发运模具运输费用、成飞瑞鹤职工薪酬以及母公司定期存款利息减少、成飞瑞鹤短期借款利息支出增加所致。但由于本期营收增长较多，因此期间费用率7.10%低于去年同期7.26%；
- **公司价值链渐次展开** 其一，公司于2008年使用0.83亿元募集资金与奇瑞公司合资设立成飞瑞鹤公司，为奇瑞汽车和瑞鹤汽车模具公司提供汽车模具加工及车身零部件业务，并于本期内如期达产并产生效益；其二，汽车模具设计与制造四期技术改造项目完成投资建建设，于2011年7月达到使用生产状态，将从2011年下半年起开始实现效益；其三，增资中航锂电（洛阳）有限公司，用于建设锂离子动力电池项目的募集资金10.03亿元已于2011年6月28日到达公司募集资金专用账户，该项目预计2013年12月30日达产。由有效拓展销售区域，到改造和深化产品线技术、生产能力，再到涉足新能源，公司价值链渐次展开，业绩增长点随时间节点推移逐渐增厚公司业绩。
- **投资评级** 公司与下游整车企业展开合资合作，有效扩展地区市场，模具技改项目将在2011年下半年创造效益以及旗下中航锂电涉足新能源，为公司的未来发展增添了良好预期。预计2011~2013年3年的净利润为0.59、0.71和0.88亿元，每股基本收益为0.22、0.27和0.33元。以2011年6月30日为基准日，3年PE为145、119、97倍。维持原“中性”评级。

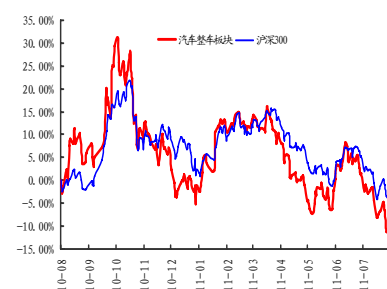
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

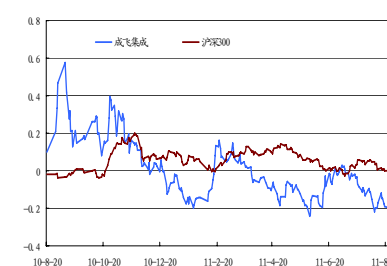
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



成飞集成52周市场表现



利润预测表

	2009 年报	2010 年报	2011 年报	2010 年报
一、营业总收入(百万元)	302.49	375.46	466.02	581.04
营业收入(百万元)	302.49	375.46	466.02	581.04
二、营业总成本(百万元)	252.01	317.04	398.85	497.29
营业成本(百万元)	226.63	245.80	289.18	409.00
营业税金及附加(百万元)	0.35	0.72	0.76	0.96
销售费用(百万元)	4.04	5.79	6.71	9.29
管理费用(百万元)	19.67	22.90	30.57	36.14
财务费用(百万元)	-1.69	1.34	2.52	2.29
资产减值损失(百万元)	3.02	40.50	69.11	39.61
三、其他经营收益(百万元)	3.74	4.88	6.36	8.30
投资净收益(百万元)	3.74	6.45	10.45	16.04
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	3.40	4.27	5.83	7.13
四、营业利润(百万元)	54.23	64.87	77.61	99.79
加：营业外收入(百万元)	2.26	4.14	6.19	6.55
减：营业外支出(百万元)	0.03	0.09	0.16	0.16
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	--	0.05	0.06	0.03
五、利润总额(百万元)	56.46	68.91	83.64	106.18
减：所得税(百万元)	8.05	11.19	13.15	16.85
六、净利润(百万元)	48.41	57.73	70.49	89.33
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	50.30	58.47	71.39	88.09
减：少数股东损益(百万元)	-1.89	-0.75	-0.90	1.24
七、每股收益：	--			
(一) 基本每股收益(元)	0.24	0.22	0.27	0.33
(二) 稀释每股收益(元)	0.24	0.22	0.27	0.33

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

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

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

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

免责声明

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，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。

西南证券研究发展中心

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) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>