

# 试水租赁 意义非凡

2012年7月18日

推荐/维持

成飞集成

事件点评

## ——成飞集成（002190）参与杭州电动车租赁公告点评

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

### 事件：

2012年7月18日公司发布公告,控股子公司中航锂电参与杭州电动汽车租赁项目前期筹划阶段提示性公告。公司将主要负责单体电芯提供和整车（不含电池）购置。

### 主要观点如下：

#### 1. 电动车租赁模式首次试点，对行业发展意义非凡。

杭州电动车租赁项目采用的是电池与整车分离的方式，在国内电动车推广方面属于国内首次尝试。此次项目共有四个参与方分别是：

- 浙江省电力公司：负责建设覆盖杭州市的智能换电站网络设施，采购中航锂电单体锂电池生产电池包；
- 中航锂电：提供单体动力锂电池，采购康迪电动车整车（不含电池）；
- 杭州电动汽车实业发展有限公司：接收中航锂电康迪电动车委托，负责营销推广和车辆租赁业务运营；
- 杭州市政府：提供私人租赁电动汽车地方财政补贴，出台相关扶持政策。

一直以来制约国内电动车发展的两大主要障碍分别为高成本和充电难，此次杭州模式有望一举突破这两大障碍，有望开启国内电动车发展模式的先河。根据近期媒体对杭州项目的报道，杭州项目将采取完全租赁+免费充换电模式，普通消费者仅需承担月租赁费。杭州方面表示预计月租赁费在千元以下，如此一来对于普通消费者来讲，租赁电动车在日常运行成本上已经低于传统燃油汽车，而且不用负担昂贵的首次购置成本，电动车推广的成本障碍将不复存在。

此次租赁用电动车采用车型有可能是康迪电动车生产的两座康迪小电跑，并且主要采用换电模式。相比动辄需要几个小时充电时间，即使快充也需要30分钟以上的充电模式，换电模式更换电池仅需几分钟，与传统燃油汽车加油时间相当。随着杭州市内换电网点进一步完善，充电满、充电难的障碍也将被破除。电动车对消费者的吸引力已经彰显无遗。

如果按照康迪小电跑裸车4.3万元，电池4.5万元计算，考虑到政府补贴6万元，按照租赁费用1000元/月计算，三年可以收回成本，已经具备了一定的经济性。

## 2. 租赁模式催生大量电池需求，中航锂电蓄势待发。

根据公司公告内容，杭州项目2012年将推广4000辆，2013年推广12000辆，2014年推广16000辆，至2014年合计推广2万辆。对应需要电池组分别为1.8万套、5.4万套和7.2万套。在杭州项目中公司仅提供单体动力锂电池，合计需供货216万只单体电池，对应收入约为16亿元，而中航锂电2011年营业收入仅为1.76亿元。伴随锂电池放量，规模化生产也将进一步降低中航锂电生产成本，毛利率水平有望进一步提升。杭州项目将对中航锂电业绩带来巨大的拉动作用。

表 1：杭州项目进度及对公司业绩拉动作用

项目	2012	2013	2014
推广量（辆）	4000	12000	16000
单体电芯需求（万只）	43.2	129.6	172.8
电芯销售收入（亿元）	2	6	8
5%净利率下净利润（万元）	1000	3000	4000
5%净利率 EPS 增厚（元）	0.02	0.06	0.07
10%净利率下净利润（万元）	2000	6000	4000
10%净利率 EPS 增厚（元）	0.04	0.11	0.15

资料来源：东兴证券

## 3. 首次尝试，风险与机遇并存。

公司传统业务为汽车模具生产和动力锂电池生产，之前并无涉及电动汽车租赁业务，且杭州项目在国内属首次尝试，后续项目运行阶段有可能存在较多不确定性。由于公司需要负责电动车裸车购置，按照项目推广进度，2012年、2013年和2014年公司分别需要负担购置费用（中值）为1.4亿元、4.2亿元、5.6亿元，公司2012年1季度货币资金量为8.54亿元，考虑到锂电池生产所需流动资金，公司需承担较大的资金压力。

### 盈利预测与投资建议

不考虑杭州项目我们预计公司2012、2013年EPS分别为0.24元、0.29元，对应PE,47.81倍、40.83倍，考虑杭州项目贡献EPS分别为0.27元、0.38元，对应PE43.22倍、30.71倍，维持对公司推荐的投资评级。

### 投资风险

1、杭州项目进度不达预期。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	302.49	618.76	680.63	782.73	915.79
(+/-)%	67.01%	104.55%	10.00%	15.00%	17.00%
净利润	50.30	67.54	84.26	98.67	113.92
(+/-)%	20.39%	34.28%	24.75%	17.11%	15.45%
每股净收益（元）	0.240	0.25	0.24	0.29	0.33

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

## 联系人简介

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

## 新能源与电力设备小组简介

### 弓永峰资深研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

### 李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

### 侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券