

评级：暂不评级

新能源电池

公司季报点评

## 证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013  
 研究助理 黄岳强 S1080111070004  
 电话：0755-25831702  
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

## 成飞集成 (002190)

### ——期望杭州电动车租赁项目运作顺利

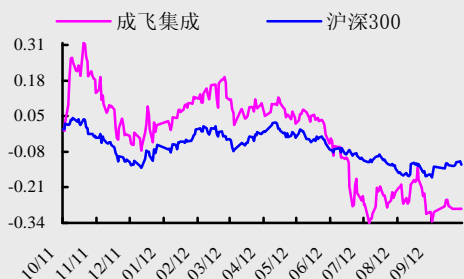
#### 交易数据

上一日交易日股价(元) 11.45  
 总市值(百万元) 3,952  
 流通股本(百万股) 345  
 流通股比率(%) 100.00

#### 资产负债表摘要 (09/12)

股东权益(百万元) 1,557  
 每股净资产(元) 4.51  
 市净率(倍) 2.54  
 资产负债率(%) 25.25

#### 公司与沪深300指数比较



#### 事件:

10月23日晚间,公司公布2012年三季度报,前三季度公司实现营业收入39937万元,同比下降12.95%;实现归属于母公司净利润3605万元,同比下降11.53%;基本每股收益为0.10元。公司预计2012年度归属于上市公司股东的净利润为4728万元至6754万元,同比下滑0至30%。

#### 点评:

#### 1、下游市场不景气影响营收和毛利率

公司2012年前三季度实现营业收入39937万元,同比下降12.95%。其中,第三季度实现营业收入16392万元,同比下降9.35%。营业收入下降的可能原因,一是国内汽车市场不景气导致对汽车模具和零部件的需求下降,二是国内新能源汽车发展遇到困境导致公司锂离子动力电池销售收入下降。

图表1 公司2012前三季度简要财务数据一览表 (单位:万元)

	11年前三季度	12年前三季度	同比
一、营业收入	45,877	39,937	-12.95%
减: 营业成本	39,941	37,060	-7.21%
销售费用	1,247	1,784	42.99%
管理费用	4,482	6,121	36.58%
财务费用	649	-871	-234.14%
加: 投资净收益	172	31	-81.93%
营业外收支	435	1,445	232.08%
二、利润总额	6,542	4,353	-33.47%
减: 所得税	1,067	731	-31.50%
三、净利润	5,476	3,622	-33.85%
归属于母公司净利润	4,075	3,605	-11.53%

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所



图表 2 公司 2012 第三季度简要财务数据一览表 (单位: 万元)

	11年第三季度	12年第三季度	同比
一、营业收入	18,081	16,392	-9.35%
减: 营业成本	15,745	14,800	-6.00%
销售费用	548	559	2.14%
管理费用	1,755	2,119	20.75%
财务费用	261	-371	-242.15%
加: 投资净收益	7	7	1.34%
营业外收支	234	413	76.25%
二、利润总额	2,583	2,016	-21.95%
减: 所得税	309	313	1.24%
三、净利润	2,274	1,703	-25.10%
归属于母公司净利润	1,982	1,556	-21.52%

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所

从销售毛利率水平来看, 2012 年前三季度为 26.07%, 较去年同期的 26.78% 小幅下降了 0.71 个百分点, 其中, 第三季度毛利率为 23.80%, 较去年同期的 26.26% 下降了 2.46 个百分点, 原因可能是市场需求下降导致锂离子动力电池产品毛利率下降。

## 2、销售费用、管理费用和资产减值损失上升幅度较大

今年前三季度, 公司销售费用同比上升 42.99%, 原因是中航锂电处于发展建设期, 销售人员、售后维护人员增加, 人工成本及差旅费增加。管理费用同比上升 36.58%, 原因是中航锂电的研发投入和管理人员增加。资产减值损失同比上升 1209.03%, 主要原因是计提坏账准备增加。

## 3、财务费用大幅度下降, 政府补助大幅度上升

今年前三季度, 公司财务费用为 -871 万元, 同比下降 234.14%, 主要原因是短期借款减少和募集资金带来的利息收入增加; 营业外收入为 1445 万元, 同比上升 232.08%, 原因是政府补助在本期的摊销额增加。

## 4、期望杭州电动车租赁项目运作顺利

公司于 7 月份发布公告称, 子公司中航锂电拟与浙江省电力公司、杭州市政府开展合作, 在杭州市实施 2 万辆电动汽车私人



租赁项目。若项目总体完成，预计 2012 年可实现销售收入约 2 亿元，2013 年实现销售收入约 7 亿元。该项目目前还处于筹划阶段；因 2012-2013 年度，中航锂电处于募集资金投资建设期，期间费用呈大幅增长趋势，租赁电动车运营在达到市场预期情况下，预计仅能实现盈亏平衡或微利。若项目运行顺利，预计有可能在 2014 年开始对公司业绩产生较大贡献。

## 5、盈利预测及投资建议

预测公司 2012 年、2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.16 元、0.20 元和 0.33 元，对应 10 月 23 日股价 11.45 元的 PE 分别为 72 倍、57 倍和 35 倍。因为公司电动车租赁项目和其他锂离子电池业务的业绩影响因素较多，公司明后年业绩可能存在较大弹性，暂不评级。

图表 3 盈利预测表（单位：万元）

	2011 年	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	61876	57982	83180	115300
减：营业成本	45010	43549	62460	86558
减：营业税金及附加	16	15	22	31
减：销售费用	2111	2769	3972	4405
减：管理费用	6873	8670	9950	12413
减：财务费用	-97	-2200	-822	-1040
减：资产减值损失	833	1000	712	848
加：投资收益	426	374	396	393
<b>营业利润</b>	<b>7557</b>	<b>4553</b>	<b>7283</b>	<b>12479</b>
<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收支	985	2000	906	1028
<b>利润总额</b>	<b>8542</b>	<b>6553</b>	<b>8188</b>	<b>13507</b>
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	1339	1048	1310	2161
<b>净利润</b>	<b>7204</b>	<b>5504</b>	<b>6878</b>	<b>11346</b>
<b>四、归属母公司净利</b>				
减：少数股东损益	449	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6754</b>	<b>5504</b>	<b>6878</b>	<b>11346</b>
总股本（万股）	34519	34519	34519	34519
<b>EPS(元)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.16</b>	<b>0.20</b>	<b>0.33</b>

数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所



## 6、股价催化剂

新能源汽车和新能源电池相关政策的发布。

## 7、风险提示

宏观经济波动影响下游市场需求的风险；

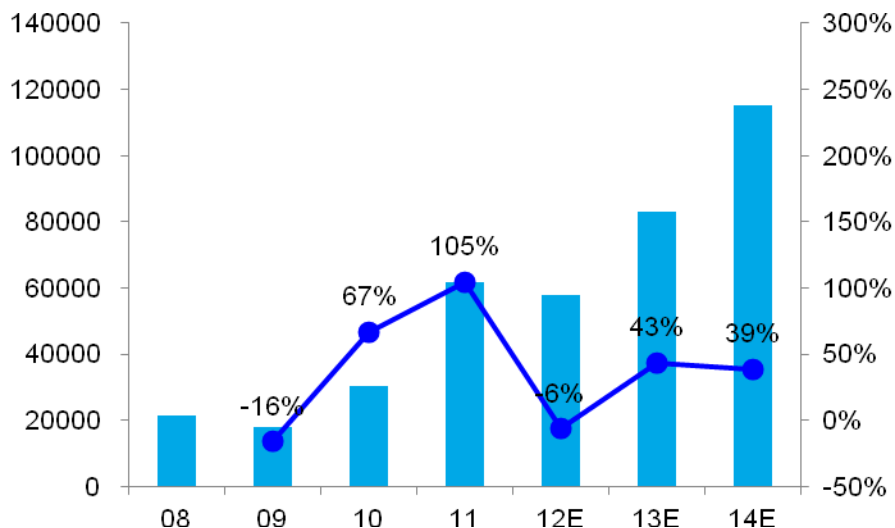
杭州电动车租赁项目市场推广进度低于预期的风险；

产品安全事故风险。



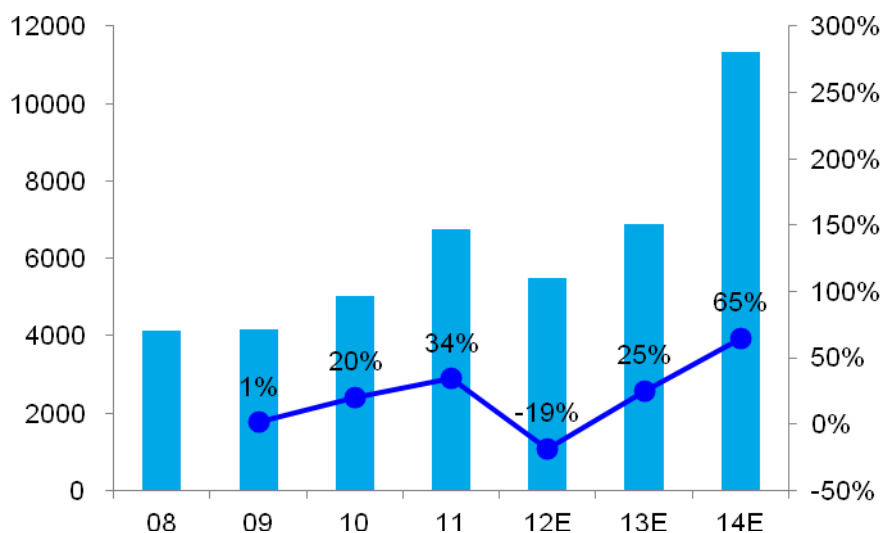
### 附图表:

图表 4 公司年度营业收入及同比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

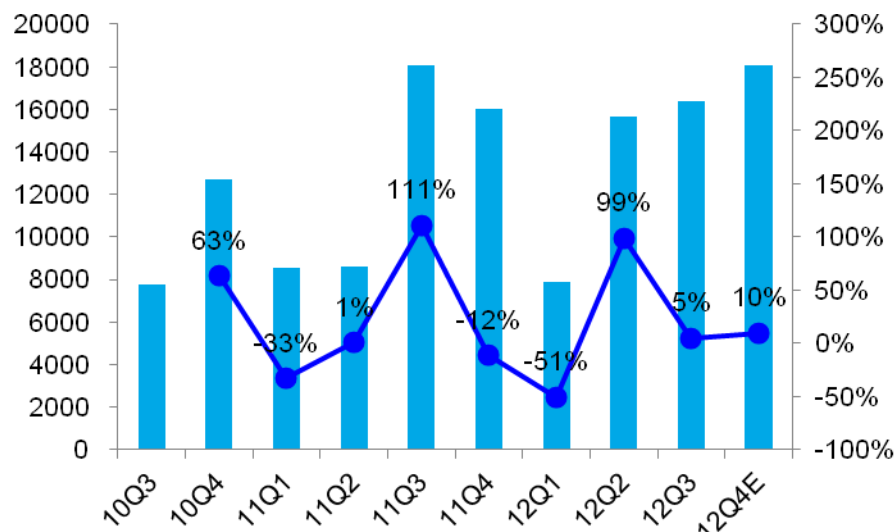
图表 5 公司年度净利润及同比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

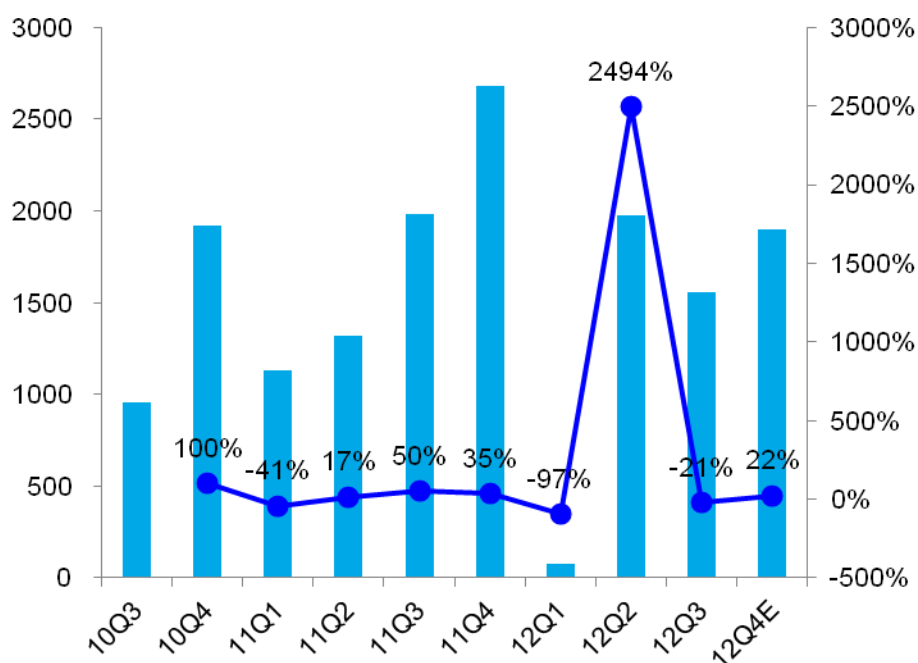


图表 6 公司单季度营业收入及环比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

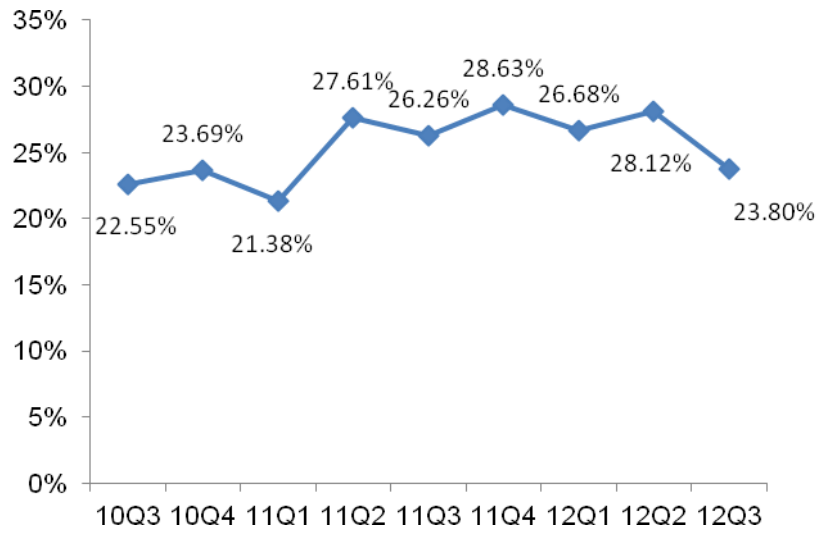
图表 7 公司单季度净利润及环比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所



图表 8 公司毛利率变化



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135