

2013年08月16日

通用机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.15

目标价(元):

成飞集成(002190)

国际市场拓展得力，锂电业务等待发力

投资评级：未评级(首评)
材料组
分析师：余宝山(组长)

执业证书编号：S0290512050001

电话：021-61681568

邮箱：yubs@zsq.com

分析师：王攀

执业证书编号：S0500511080002

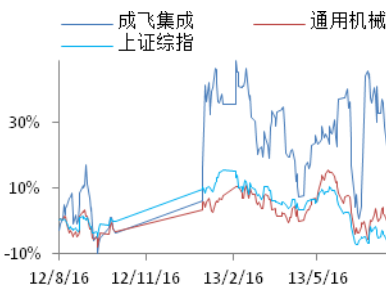
电话：021-61681562

联系人：殷越

电话：021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	34518.84
流通 A 股/B 股(万股)	34518.84/0.00
资产负债率(%)	23.88
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	19.01/10.50

股价走势图

相关研究报告

1《业绩底部徘徊，锂电池等待政策明朗》，2012.10.24

◎事项：

公司发布 2013 年半年报，上半年公司实现营业收入 29581 万元，同比增长 25.63%；实现利润总额 2221 万元，同比减少 4.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 2042 万元，同比减少 0.34%。

◎主要观点：

◆**公司增收不增利，主要系数控业务盈利的下滑和锂电业务毛利率大幅降低。**公司上半年主营业务收入 2.91 亿元，同比增加 26.66%，主要受益于汽车模具本期验收交付项目增加和中航锂电营销力度加大令锂电相关业务大幅增长。受益于汽车行业上半年产销增速加快，公司汽车模具及零部件收入同比分别增加 42.3%和 5.18%。同时锂电池、电源系统及配套产品由于加大国内外市场开拓，销售同比增加 85.64%。公司综合毛利率下滑 5.62 个百分点，主要系数控业务盈利下滑和锂电业务毛利率大幅下降影响，其中数控业务由于营收大幅下滑 20%导致盈利令该项业务对毛利率贡献减少 2.59 个百分点，锂电业务毛利率大幅下滑 17.1 个百分点，主要是子公司中航锂电折旧等固定费用增加导致单位成本上升以及市场竞争导致锂电产品价格降低，影响该业务对毛利率贡献降低 2.63 个百分点。

◆**国际业务开拓取得收获，加快西南汽车模具基地布局。**公司上半年国际市场业务开拓进入收获期，我们推断借助中航锂电美国公司渠道，公司外贸收入大幅增长 571.04%。汽车模具业务方面，子公司成飞瑞鹤在华东及中南市场的业绩有较大幅度下滑，主要是地区竞争加剧以及人力成本上升。公司西南本部业务小幅下滑，公司通过向集成模具增资加快在龙泉驿地区布局汽车工装及零部件研发生产基地项目。增资后集成模具规模将相当于成飞瑞鹤，主要为龙泉驿国际汽车城 10 个重大整车制造项目提供工装产品和服务。公司在模具制造领域的技术研发优势和产品质量管理及开发经验，加上贴近客户的市场布局，将有助于提升公司产业链价值，成为汽车模具业务的新增长点。

◆**推进锂电投资建设，抢占市场先发优势。**公司上半年锂电业务收入增幅较大，体现出锂电业务未来巨大的成长性。公司目前锂电仍处于投建期，今年以来加大了市场拓展，因此效益尚不明显。当前锂电行业主要受制于发展模式不清、标准制定不明、技术路线不确定三大因素。公司前期通过参与杭州电动汽车租赁项目以及与普天新能源合作等方式开拓市场，尽管杭州项目开展慢于预期，但公司在动力电池市场推广和锂电产业模式探寻和运营方面积累了丰富的经验，目前是国内电动汽车车型使用动力电池最多的企业，同时品牌影响力也得到提升。锂电核心技术优势加上市场先发经验将使公司锂电业务在未来市场需求启动时具备较大的弹性，是公司业绩的长期增长点。

◆**盈利预测。**预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.07、0.18、0.33，对应当前股价的 PE 分别为 230X、89X 和 48X。当前估值体现对未来锂电成长性的预期，估值较高，需待锂电行业成长性确定方可维持。建议关注锂电业务发展对公司股价的催化。

	2011A	2012A	2013Q2	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	618.76	681.25	172.72	710.00	965.00	1300.00
同比增速(%)	32.33	10.10	40.32	4.22	35.92	34.72
净利润(百万)	67.54	54.45	9.13	24.34	60.87	115.38
同比增速(%)	11.01	-19.39	-19.11	-55.29	150.04	89.55
毛利率(%)	27.26	26.63	21.04	20.88	24.95	28.84
每股盈利(元)	0.25	0.16	0.03	0.07	0.18	0.33
ROE(%)	4.14	2.50	0.42	1.12	2.78	5.14
PE(倍)	11.87	91.37		229.00	91.59	48.32

分析师介绍

余宝山：北京科技大学热能及动力工程学士，香港大学工商管理硕士，经济师职称。曾在宝钢股份担任轧钢技术工程师，金融行业多年的投资银行和投研背景。2012年加盟中山证券研究所，现任材料组组长，钢铁及新材料行业首席分析师。2011年搜狐首届金罗盘最佳分析师。

王攀：新材料行业分析师，上海交通大学材料学硕士，哈尔滨工业大学高分子材料学学士，三年丰富的金属行业研究经验，2012年8月加盟中山证券研究所，主要负责新材料领域公司的价值分析和个股研究，致力于挖掘与战略性新兴产业发展和传统产业转型升级配套支撑的新兴材料发展和投资机会。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海
殷越

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。