

2016年02月24日

公司研究•证券研究报告

## 成飞集成 ( 002190.SZ )

### 见龙在田，振翅欲飞！

#### 投资要点

- ◆ **业绩快报点评：符合预期！锂电业务高增长促业绩反转：**2016年2月23日，成飞集成发布2015年度业绩快报，全年实现营业总收入16.23亿元，同比增长76.71%；营业利润0.98亿元，同比增长671.33%；实现归母净利润0.88亿元，同比增长113.83%，基本每股收益0.26元，同比增长116.67%。主要是由于锂电池业务呈现快速增长，带来其销售额、利润大幅增长。公司2015年业绩符合预期，与我们2016年1月18日发布的深度报告《业绩反转变身锂电王牌，未来三年或持续翻番》盈利预测相近。
- ◆ **2015Q4 实现每股收益 0.13 元，相当于 2015 年前三季度之和：**对比公司三季报发现，2015前三季度总共实现营收9.75亿元，归母净利润0.45亿元，每股收益0.13元。可计算出四季度实现营收6.48亿元，归母净利润0.43亿元，每股收益0.13元，单季度基本实现了前三季度的归母净利润之和，主要得益于中航锂电洛阳二期基地四季度投产，并且产能逐步释放，带动四季度业绩快速提升。2016年随着中航锂电洛阳二期基地产能完全释放，加上若2016年12月洛阳三期及常州一期基地建成投产，公司2016年锂电实际产量或将达12.33亿wh，业绩高增长几成定局。
- ◆ **入围 2016 工信部首批车型目录电池厂商，2016 年锂电设计产能或达 49 亿 wh：**2016年1月14日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(第1批)，原车型目录自2016年1月1日起废止。中航锂电入围北汽福田的纯电动客车电池供应商，彰显公司实力与电池产品质量获得政府及客户的一致认可。中航锂电(洛阳)二期达产后，洛阳三期15亿wh及常州一期25亿wh项目已于2015年底开始建设，预计2016年12月底投产，届时产能或达49亿wh，跻身锂电第一梯队。
- ◆ **投资建议：**预计公司2015-2017年EPS分别为0.25、0.90、2.36元，对应PE分别为154.8、43.9、16.8倍，维持“买入-A”评级，6个月目标价57元。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车推广不达预期，产能释放不达预期，下游需求萎缩

#### 财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	778.9	918.7	1,623.4	3,721.0	12,274.2
同比增长(%)	14.3%	17.9%	76.7%	129.2%	229.9%
营业利润(百万元)	-2.4	-17.1	96.2	553.7	1,950.0
同比增长(%)	-110.4%	628.3%	-662.3%	475.3%	252.1%
净利润(百万元)	45.3	41.2	88.1	311.0	813.5
同比增长(%)	-16.7%	-9.1%	113.8%	253.1%	161.5%
每股收益(元)	0.13	0.12	0.26	0.90	2.36
PE	300.7	331.0	154.8	43.8	16.8
PB	8.5	8.4	8.2	7.5	6.1

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

### 公司快报

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级 **买入-A(维持)**6个月目标价 **57元**股价(2016-02-23) **32.78元**

#### 交易数据

总市值 ( 百万元 )	11,315.28
流通市值 ( 百万元 )	11,315.28
总股本 ( 百万股 )	345.19
流通股本 ( 百万股 )	345.19
12 个月价格区间	25.34/76.30 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.45	-0.78	-15.84
绝对收益	-1.0	-21.54	-10.71

#### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号 : S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20655640

#### 报告联系人

陈雁冰  
chenyanbing@huajinsc.cn  
021-20655676

#### 相关报告

成飞集成：业绩反转变身锂电王牌，未来三年或持续翻番 2016-01-18

成飞集成：被遗忘的锂电王者——强势回归！  
2015-12-08

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	778.9	918.7	1,623.4	3,721.0	12,274.2
减: 营业成本	619.3	732.0	1,198.4	2,604.7	8,591.9
营业税费	1.6	4.5	4.9	11.2	36.8
销售费用	40.0	45.5	76.3	111.6	368.2
管理费用	114.3	139.0	227.3	370.2	1,007.7
财务费用	3.8	4.6	12.2	62.7	311.2
资产减值损失	10.5	14.2	13.5	12.7	13.5
加: 公允价值变动收益	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.0
投资和汇兑收益	8.2	4.2	5.4	5.9	5.2
<b>营业利润</b>	-2.4	-17.1	96.2	553.7	1,950.0
加: 营业外净收支	55.2	52.1	33.3	46.1	43.8
<b>利润总额</b>	52.8	35.0	129.6	599.9	1,993.8
减: 所得税	14.6	5.0	19.4	90.0	299.1
<b>净利润</b>	45.3	41.2	88.1	311.0	813.5

## 财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>年增长率</b>					
营业收入增长率	14.3%	17.9%	76.7%	129.2%	229.9%
营业利润增长率	-110.4	628.3%	-662.3	475.3%	252.1%
净利润增长率	-16.7%	-9.1%	113.8%	253.1%	161.5%
EBITDA 增长率	5.1%	3.2%	131.3%	241.2%	228.9%
EBIT 增长率	-88.2%	-951.6	-969.1	468.4%	266.8%
NOPLAT 增长率	-90.1%	-1109.6	-962.2	468.4%	266.8%
投资资本增长率	10.8%	20.8%	25.9%	75.3%	196.4%
净资产增长率	6.5%	0.7%	2.3%	14.9%	46.9%

## 资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	768.5	363.8	129.9	297.7	981.9
交易性金融资产	0.2	-	0.1	0.1	0.0
应收帐款	404.0	528.5	998.9	2,576.8	9,357.3
应收票据	64.6	147.8	165.6	566.4	1,974.4
预付帐款	32.9	39.8	137.9	184.0	878.9
存货	444.2	546.1	1,083.7	2,466.4	9,206.9
其他流动资产	31.8	144.1	59.0	78.3	93.8
可供出售金融资产	-	9.5	3.2	4.2	5.6
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	12.1	6.4	6.4	6.4	6.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,044.1	1,082.3	987.9	893.5	799.1
在建工程	93.7	195.9	195.9	195.9	195.9
无形资产	176.1	193.6	185.9	178.1	170.3
其他非流动资产	21.3	94.7	44.5	51.7	62.3
<b>资产总额</b>	3,093.5	3,352.4	3,998.6	7,499.5	23,732.9
短期债务	70.0	65.0	201.0	418.2	1,134.8
应付帐款	222.8	316.9	607.6	1,337.3	5,122.5
应付票据	72.0	142.1	164.4	482.3	1,799.1
其他流动负债	76.4	124.1	233.4	496.0	1,804.1
长期借款	140.0	170.0	236.3	1,835.9	9,655.3
其他非流动负债	188.7	195.3	164.4	182.8	180.8
<b>负债总额</b>	770.0	1,013.5	1,607.0	4,752.6	19,696.6
少数股东权益	721.3	710.4	732.5	931.3	1,812.6
股本	345.2	345.2	345.2	345.2	345.2
留存收益	1,255.2	1,279.2	1,314.0	1,470.5	1,878.6
<b>股东权益</b>	2,323.5	2,339.0	2,391.6	2,747.0	4,036.4

## 盈利能力

毛利率	20.5%	20.3%	26.2%	30.0%	30.0%
营业利润率	-0.3%	-1.9%	5.9%	14.9%	15.9%
净利润率	5.8%	4.5%	5.4%	8.4%	6.6%
EBITDA/营业收入	11.3%	9.9%	13.0%	19.3%	19.3%
EBIT/营业收入	0.2%	-1.4%	6.7%	16.6%	18.4%

## 偿债能力

资产负债率	24.9%	30.2%	40.2%	63.4%	83.0%
负债权益比	33.1%	43.3%	67.2%	173.0%	488.0%
流动比率	3.96	2.73	2.13	2.26	2.28
速动比率	2.95	1.89	1.24	1.35	1.35
利息保障倍数	0.38	-2.69	8.88	9.83	7.27

## 营运能力

固定资产周转天数	403	417	230	91	25
流动营业资本周转天数	251	280	251	242	240
流动资产周转天数	774	689	482	423	420
应收帐款周转天数	167	183	169	173	175
存货周转天数	197	194	181	172	171
总资产周转天数	1,370	1,263	815	556	458
投资资本周转天数	766	754	527	353	270

## 费用率

销售费用率	5.1%	4.9%	4.7%	3.0%	3.0%
管理费用率	14.7%	15.1%	14.0%	10.0%	8.2%
财务费用率	0.5%	0.5%	0.8%	1.7%	2.5%
三费/营业收入	20.3%	20.6%	19.5%	14.6%	13.7%
<b>投资回报率</b>					
ROE	2.8%	2.5%	5.3%	17.1%	36.6%
ROA	1.2%	0.9%	2.8%	6.8%	7.1%
ROIC	0.1%	-0.6%	4.4%	19.8%	41.4%

## 分红指标

DPS(元)	0.05	0.07	0.14	0.45	1.18
分红比率	38.1%	58.6%	53.4%	50.0%	50.0%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	1.1%	3.0%

## 现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	38.2	30.0	88.1	311.0	813.5
加: 折旧和摊销	96.7	105.2	102.1	102.1	102.1
资产减值准备	10.5	14.2	-	-	-
公允价值变动损失	-0.2	0.2	0.1	0.0	-0.0
财务费用	11.5	13.8	12.2	62.7	311.2
投资损失	-8.2	-4.2	-5.4	-5.9	-5.2
少数股东损益	-7.2	-11.3	22.0	198.9	881.3
营运资金的变动	-6.3	-358.6	-597.2	-2,105.6	-9,241.8
经营活动产生现金流量	34.3	-39.3	-378.1	-1,436.7	-7,139.0
投资活动产生现金流量	-144.8	-371.1	11.6	4.9	3.8
融资活动产生现金流量	109.6	-3.2	132.6	1,599.7	7,819.4

## 业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.13	0.12	0.26	0.90	2.36
BVPS(元)	4.64	4.72	4.81	5.26	6.44
PE(X)	300.7	331.0	154.8	43.8	16.8
PB(X)	8.5	8.4	8.2	7.5	6.1
P/FCF	-129.9	-46.0	-53.5	103.4	61.9
P/S	17.5	14.8	8.4	3.7	1.1
EV/EBITDA	156.3	155.1	69.5	22.9	10.7
CAGR(%)	137.3%	283.9%	28.7%	137.3%	283.9%
PEG	2.2	1.2	5.4	0.3	0.1
ROIC/WACC	0.0	-0.1	0.4	1.9	4.0

资料来源 : Wind 资讯 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券有限责任公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)