

2016年07月12日

公司研究·证券研究报告

成飞集成 (002190.SZ)

公司快报

募资 17.5 亿，中航锂电（洛阳）三期 15.4 亿瓦时产能将顺利释放

投资要点

- ◆ **事件：**公司 2016 年 7 月 11 日发布公告称，拟非公开发行股份募集资金总额不超过 17.5 亿元，发行价格待定；其中公司控股股东中航工业拟认购 4 亿元，且所认购股票锁定期为 36 个月。公司股票于 7 月 12 日复牌。
- ◆ **募资 17.5 亿元，洛阳三期将增产能 15.4 亿瓦时/年：**公司本次募投的项目为中航锂电（洛阳）产业园建设项目三期工程，预计耗资 13.5 亿元，建成后中航锂电将新增 15.4 亿瓦时/年（1.54GWh/年）锂离子动力电池的单体及模块的产能，完全达产后预计每年可实现营业收入约 22.64 亿元，增加利润总额约 2.38 亿元，还有 4 亿元将用于补充流动资金，缓解公司资金压力，促进三期项目产能的顺利释放。中航锂电（洛阳）产业基地的一期和二期产能已于去年 12 月达产，产能为 9 亿瓦时，三期项目公司，建设期为 12 个月，预计将于今年 12 月达产。考虑到项目的时效性，公司于 2015 年 8 月 10 日自筹资金先行启动该三期项目，在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。本次发行的部分募集资金将通过增资的方式投入中航锂电，实现更高的股权控制比例，助力公司 2016 年业绩腾飞。
- ◆ **洛阳+江苏双基地产能有序释放，成就未来锂电巨头：**除洛阳产业基地，中航锂电还新建了江苏常州产业园，2015 年 10 月 12 日公司称拟与常州华科投资等设立中航锂电（江苏）有限公司，总共也分为三期建设，其中一期总投资 31.91 亿元，设计产能 25 亿瓦时/年。若产能顺利释放，公司于今年底合计将有 49.4 亿瓦时/年的产能，产能增长率将达 448.9%。未来三年，公司将视市场情况，把中航锂电（江苏）二期和三期项目建设完成并投放市场，届时公司总计产能或将达 144 亿瓦时/年，跻身成为锂电巨头指日可待。
- ◆ **投资建议：**预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.90、2.36、3.00 元，对应 PE 分别为 39.3、15.0、11.8 倍，继续给予“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标，市场竞争加剧，产能未能顺利释放。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	918.7	1,623.4	3,729.8	12,229.2	17,120.8
同比增长(%)	17.9%	76.7%	129.8%	227.9%	40.0%
营业利润(百万元)	-17.1	97.8	553.8	1,949.7	2,493.7
同比增长(%)	628.3%	-671.3%	466.3%	252.1%	27.9%
净利润(百万元)	41.2	88.1	311.0	813.4	1,034.2
同比增长(%)	-9.1%	113.8%	253.0%	161.5%	27.1%
每股收益(元)	0.12	0.26	0.90	2.36	3.00
PE	296.9	138.8	39.3	15.0	11.8
PB	7.5	7.2	6.6	5.4	4.4

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

汽车 | 汽车零部件 III

买入-A(维持)

投资评级

6 个月目标价

57 元

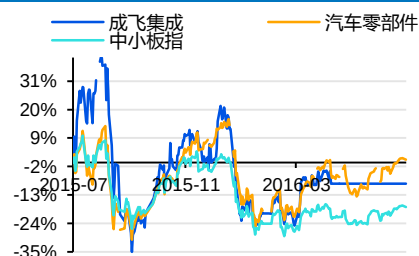
股价(2016-07-12)

38.98 元

交易数据

总市值(百万元)	12,233.48
流通市值(百万元)	12,233.48
总股本(百万股)	345.19
流通股本(百万股)	345.19
12 个月价格区间	25.34/54.41 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.92	-3.95	24.27
绝对收益	0.0	-4.0	11.01

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：锂电收入同比增 147.3%，16 年迎业绩高速增长 2016-04-21
- 成飞集成：见龙在田，振翅欲飞！2016-02-24
- 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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	918.7	1,623.4	3,729.8	12,229.2	17,120.8
减:营业成本	732.0	1,223.9	2,610.8	8,573.9	12,327.0
营业税费	4.5	5.8	11.2	36.7	51.4
销售费用	45.5	68.8	111.9	366.9	513.6
管理费用	139.0	184.2	371.1	1,004.0	1,405.6
财务费用	4.6	16.2	64.2	289.7	315.6
资产减值损失	14.2	29.9	12.7	13.5	18.7
加:公允价值变动收益	-0.2	-	0.1	-0.0	0.0
投资和汇兑收益	4.2	3.2	5.9	5.2	4.8
营业利润	-17.1	97.8	553.8	1,949.7	2,493.7
加:营业外净收支	52.1	33.1	46.1	43.8	41.0
利润总额	35.0	130.9	599.9	1,993.6	2,534.7
减:所得税	5.0	16.3	90.0	299.0	380.2
净利润	41.2	88.1	311.0	813.4	1,034.2

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	363.8	1,036.3	298.4	978.3	1,369.7
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.0
应收帐款	528.5	781.0	2,803.1	9,087.1	6,549.3
应收票据	147.8	297.1	436.6	2,094.8	1,773.3
预付帐款	39.8	77.9	199.4	861.4	478.7
存货	546.1	559.6	2,601.5	9,047.1	5,222.3
其他流动资产	144.1	46.4	74.1	88.2	69.6
可供出售金融资产	9.5	10.7	6.7	9.0	8.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	6.4	16.4	16.4	16.4	16.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,082.3	1,270.1	1,172.9	1,075.8	978.7
在建工程	195.9	246.9	246.9	246.9	246.9
无形资产	193.6	196.7	188.6	180.4	172.2
其他非流动资产	94.7	104.1	72.3	84.6	82.4
资产总额	3,352.4	4,643.2	8,116.9	23,770.1	16,968.3
短期债务	65.0	100.0	1,194.5	1,882.2	2,706.5
应付帐款	316.9	560.6	1,341.4	4,950.7	4,004.5
应付票据	142.1	344.3	427.2	1,849.2	2,089.0
其他流动负债	124.1	152.8	557.9	1,790.5	878.1
长期借款	170.0	431.0	1,256.5	8,657.1	1,000.2
其他非流动负债	195.3	279.9	221.3	232.2	244.4
负债总额	1,013.5	1,868.6	4,998.8	19,361.8	10,922.7
少数股东权益	710.4	1,078.1	1,277.0	2,158.1	3,278.5
股本	345.2	345.2	345.2	345.2	345.2
留存收益	1,279.2	1,344.5	1,496.0	1,904.9	2,421.9
股东权益	2,339.0	2,774.6	3,118.2	4,408.2	6,045.5

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	30.0	114.6	311.0	813.4	1,034.2
加:折旧和摊销	105.2	117.8	105.3	105.3	105.3
资产减值准备	14.2	29.9	-	-	-
公允价值变动损失	0.2	-	0.1	-0.0	0.0
财务费用	13.8	20.1	64.2	289.7	315.6
投资损失	-4.2	-3.2	-5.9	-5.2	-4.8
少数股东损益	-11.3	26.5	198.9	881.1	1,120.4
营运资金的变动	-358.6	76.9	-3,072.4	-8,807.9	5,472.7
经营活动产生现金流量	-39.3	185.2	-2,398.8	-6,723.6	8,043.3
投资活动产生现金流量	-371.1	-235.3	9.8	3.0	4.9
融资活动产生现金流量	-3.2	642.3	1,651.1	7,400.6	-7,656.9

财务指标

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年增长率					
营业收入增长率	17.9%	76.7%	129.8%	227.9%	40.0%
营业利润增长率	628.3%	-671.3%	466.3%	252.1%	27.9%
净利润增长率	-9.1%	113.8%	253.0%	161.5%	27.1%
EBITDA 增长率	3.2%	150.1%	217.7%	224.2%	24.3%
EBIT 增长率	-951.6%	-1013.5%	442.1%	262.4%	25.5%
NOPLAT 增长率	-1109.6%	-1033.4%	426.3%	262.4%	25.5%
投资资本增长率	20.8%	5.0%	135.6%	166.8%	-40.1%
净资产增长率	0.7%	18.6%	12.4%	41.4%	37.1%
盈利能力					
毛利率	20.3%	24.6%	30.0%	29.9%	28.0%
营业利润率	-1.9%	6.0%	14.8%	15.9%	14.6%
净利润率	4.5%	5.4%	8.3%	6.7%	6.0%
EBITDA/营业收入	9.9%	14.0%	19.4%	19.2%	17.0%
EBIT/营业收入	-1.4%	7.0%	16.6%	18.3%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	30.2%	40.2%	61.6%	81.5%	64.4%
负债权益比	43.3%	67.3%	160.3%	439.2%	180.7%
流动比率	2.73	2.42	1.82	2.12	1.60
速动比率	1.89	1.93	1.08	1.25	1.06
利息保障倍数	-2.69	7.04	9.62	7.73	8.90
营运能力					
固定资产周转天数	417	261	118	33	22
流动营业资本周转天数	280	176	221	242	208
流动资产周转天数	689	507	445	421	396
应收帐款周转天数	183	145	173	175	164
存货周转天数	194	123	153	171	150
总资产周转天数	1,263	887	616	469	428
投资资本周转天数	754	479	358	281	234
费用率					
销售费用率	4.9%	4.2%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	15.1%	11.3%	10.0%	8.2%	8.2%
财务费用率	0.5%	1.0%	1.7%	2.4%	1.8%
三费/营业收入	20.6%	16.6%	14.7%	13.6%	13.1%
投资回报率					
ROE	2.5%	5.2%	16.9%	36.1%	37.4%
ROA	0.9%	2.5%	6.3%	7.1%	12.7%
ROIC	-0.6%	4.7%	23.7%	36.5%	17.2%
分红指标					
DPS(元)	0.07	0.10	0.45	1.18	1.50
分红比率	58.6%	39.2%	50.0%	50.0%	50.0%
股息收益率	0.2%	0.3%	1.3%	3.3%	4.2%

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.12	0.26	0.90	2.36	3.00
BVPS(元)	4.72	4.91	5.33	6.52	8.02
PE(X)	296.9	138.8	39.3	15.0	11.8
PB(X)	7.5	7.2	6.6	5.4	4.4
P/FCF	-41.3	36.5	-15.2	56.2	-57.1
P/S	13.3	7.5	3.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	139.6	56.0	21.6	10.2	6.1
CAGR(%)	283.9%	165.9%	137.3%	283.9%	165.9%
PEG	1.0	0.8	0.3	0.1	0.1
ROIC/WACC	-0.1	0.5	2.5	3.9	1.8

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惟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