

2016年08月10日

公司研究·证券研究报告

成飞集成 (002190.SZ)

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(2016-08-11) 37.89元

交易数据

总市值(百万元) 13,079.19

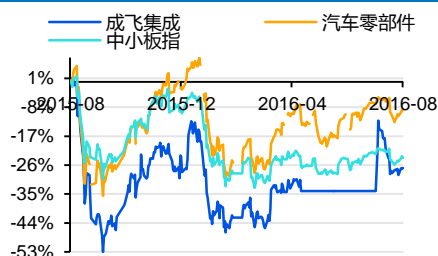
流通市值(百万元) 13,079.19

总股本(百万股) 345.19

流通股本(百万股) 345.19

12个月价格区间 25.34/57.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.85	3.7	-0.17
绝对收益	10.78	10.78	-20.65

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：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 2016-07-12

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

业绩翻倍，未来可期！

投资要点

◆ **事件**：2016 年 8 月 9 日，公司披露半年报，上半年实现营业收入 8.09 亿元，同比增长 27%，归母净利润 5137.58 万元，同比增长 101%，EPS 0.1488 元。并预计 1 至 9 月净利润为 5560 万元至 7800 万元，同比增长 25%至 75%，预计锂电池收入同比大幅增加。

◆ **业绩增速符合公司预计，锂电池业绩同比增加 45.04%**：公司归母净利润同比增长 101%，在公司 7 月 13 日的业绩预告 75%~125%的范围之内。具体来看公司四大业务，其中（1）汽车模具业务收入 7,020.68 万元，同比减少 37.16%，该业务交付周期一般为 10~12 个月，去年年末及今年年初的较多订单，将在本年度第四季度交付；（2）数控加工业务收入 1,756.65 万元，同比减少 42.31%，同样也是受交付周期影响，下半年将集中交付结算形成收入，以上两块业务今年的订单情况都好于去年，也就说明年这两块业务收入将有一定的增长。（3）受今年我国乘用车产量持续增长推动，公司汽车的零部件供业务快速增长，实现收入 1.15 亿元，同比增加 34.85%，主要是客户如奇瑞汽车、苏州金龙等的相关车型需求量上升，订单快速增加；（4）锂电产品收入 5.82 亿元，同比增加 45.04%，洛阳一期二期项目顺利达产，同时新能源汽车快速发展，锂电池需求增长明显，使得收入增加。

◆ **锂电毛利增加拉升公司业绩，锂电项目助业绩持续增长**：上半年公司业绩翻倍，综合毛利率比上年同期增加 4.19%至 26.9% 主要原因是锂电池产品毛利率增长 4.53%至 28.25%，毛利上升的主要是因为锂电池项目达产后，实现了规模化效应，摊销了相关费用降低了生产成本。下半年公司主要看点是洛阳三期和江苏一期锂电项目的产能释放，洛阳三期该项目拟募资 17.5 亿元，新增 15.4 亿瓦时产能预计将于年底投产，预计将于 17 年 6 月达产。该项目已于 2015 年 8 月自筹资金先行开启，达产后预计可以实现营业收入约 22.64 亿元，增加利润约 2.38 亿元。江苏一期与洛阳三期的项目进度相近，两项目达产后合计产能 49 亿瓦时，有助于公司 17~18 年业绩持续增长。

◆ **投资建议**：公司洛阳三期与常州一期项目与我们本来预期的达产时间有所推迟，以及政策的不确定性，我们将公司 2016-2018 年业绩调整后，EPS 分别为 0.63、1.41、1.78 元，对应 PE 分别为 55.8、25.1、19.9 倍，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，产能释放不达预期。

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	2,642.1	7,077.6	9,908.7
同比增长(%)	17.9%	76.7%	62.8%	167.9%	40.0%
营业利润(百万元)	-17.1	97.8	376.5	1,151.3	1,468.1
同比增长(%)	628.3%	-671.3%	285.1%	205.8%	27.5%
净利润(百万元)	41.2	88.1	219.2	487.6	615.7
同比增长(%)	-9.1%	113.8%	148.7%	122.5%	26.3%
每股收益(元)	0.12	0.26	0.63	1.41	1.78
PE	296.9	138.8	55.8	25.1	19.9
PB	7.5	7.2	6.8	6.0	5.2

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	918.7	1,623.4	2,642.1	7,077.6	9,908.7	年增长率					
减:营业成本	732.0	1,223.9	1,873.2	4,962.1	7,134.2	营业收入增长率	17.9%	76.7%	62.8%	167.9%	40.0%
营业税费	4.5	5.8	7.9	21.2	29.7	营业利润增长率	628.3%	-671.3	285.1%	205.8%	27.5%
销售费用	45.5	68.8	79.3	212.3	297.3	净利润增长率	-9.1%	113.8%	148.7%	122.5%	26.3%
管理费用	139.0	184.2	262.9	581.1	813.5	EBITDA 增长率	3.2%	150.1%	127.2%	170.2%	23.4%
财务费用	4.6	16.2	35.5	141.2	151.9	EBIT 增长率	-951.6	-1013.5	261.4%	213.7%	25.3%
资产减值损失	14.2	29.9	12.7	13.5	18.7	NOPLAT 增长率	-1109.6	-1033.4	250.9%	213.7%	25.3%
加:公允价值变动收益	-0.2	-	0.1	-0.0	0.0	投资资本增长率	20.8%	5.0%	76.6%	113.3%	-32.7%
投资和汇兑收益	4.2	3.2	5.9	5.2	4.8	净资产增长率	0.7%	18.6%	8.6%	25.7%	25.7%
营业利润	-17.1	97.8	376.5	1,151.3	1,468.1						
加:营业外净收支	52.1	33.1	46.1	43.8	41.0	盈利能力					
利润总额	35.0	130.9	422.7	1,195.2	1,509.1	毛利率	20.3%	24.6%	29.1%	29.9%	28.0%
减:所得税	5.0	16.3	63.4	179.3	226.4	营业利润率	-1.9%	6.0%	14.3%	16.3%	14.8%
净利润	41.2	88.1	219.2	487.6	615.7	净利润率	4.5%	5.4%	8.3%	6.9%	6.2%
						EBITDA/营业收入	9.9%	14.0%	19.6%	19.7%	17.4%
						EBIT/营业收入	-1.4%	7.0%	15.6%	18.3%	16.3%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	30.2%	40.2%	48.0%	73.2%	55.9%
货币资金	363.8	1,036.3	211.4	566.2	792.7	负债权益比	43.3%	67.3%	92.4%	273.8%	126.7%
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.0	流动比率	2.73	2.42	2.14	2.15	1.71
应收帐款	528.5	781.0	1,757.9	5,123.6	3,926.0	速动比率	1.89	1.93	1.25	1.28	1.12
应收票据	147.8	297.1	222.6	1,242.4	996.3	利息保障倍数	-2.69	7.04	11.62	9.15	10.66
预付帐款	39.8	77.9	121.0	492.9	282.7	营运能力					
存货	546.1	559.6	1,708.4	5,033.2	3,225.2	固定资产周转天数	417	261	166	57	37
其他流动资产	144.1	46.4	74.1	88.2	69.6	流动营业资本周转天数	280	176	222	243	209
可供出售金融资产	9.5	10.7	6.7	9.0	8.8	流动资产周转天数	689	507	470	423	397
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	183	145	173	175	164
长期股权投资	6.4	16.4	16.4	16.4	16.4	存货周转天数	194	123	155	171	150
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,263	887	711	508	453
固定资产	1,082.3	1,270.1	1,172.9	1,075.8	978.7	投资资本周转天数	754	479	417	311	253
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	费用率					
其他非流动资产	94.7	104.1	72.3	84.6	82.4	销售费用率	4.9%	4.2%	3.0%	3.0%	3.0%
资产总额	3,352.4	4,643.2	5,799.4	14,159.6	10,797.9	管理费用率	15.1%	11.3%	10.0%	8.2%	8.2%
短期债务	65.0	100.0	514.2	890.6	1,342.0	财务费用率	0.5%	1.0%	1.3%	2.0%	1.5%
应付帐款	316.9	560.6	804.1	2,837.5	2,345.3	三费/营业收入	20.6%	16.6%	14.3%	13.2%	12.7%
应付票据	142.1	344.3	209.2	1,108.2	1,171.0	投资回报率					
其他流动负债	124.1	152.8	386.1	1,011.8	577.2	ROE	2.5%	5.2%	12.2%	23.9%	26.2%
长期借款	170.0	431.0	651.0	4,291.5	355.3	ROA	0.9%	2.5%	6.2%	7.2%	11.9%
其他非流动负债	195.3	279.9	221.3	232.2	244.4	ROIC	-0.6%	4.7%	15.8%	28.1%	16.5%
负债总额	1,013.5	1,868.6	2,785.9	10,371.8	6,035.3	分红指标					
少数股东权益	710.4	1,078.1	1,218.2	1,746.5	2,413.5	DPS(元)	0.07	0.10	0.32	0.71	0.89
股本	345.2	345.2	345.2	345.2	345.2	分红比率	58.6%	39.2%	50.0%	50.0%	50.0%
留存收益	1,279.2	1,344.5	1,450.1	1,696.2	2,003.8	股息收益率	0.2%	0.3%	0.9%	2.0%	2.5%
股东权益	2,339.0	2,774.6	3,013.5	3,787.8	4,762.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	30.0	114.6	219.2	487.6	615.7	EPS(元)	0.12	0.26	0.63	1.41	1.78
加:折旧和摊销	105.2	117.8	105.3	105.3	105.3	BVPS(元)	4.72	4.91	5.20	5.91	6.81
资产减值准备	14.2	29.9	-	-	-	PE(X)	296.9	138.8	55.8	25.1	19.9
公允价值变动损失	0.2	-	0.1	-0.0	0.0	PB(X)	7.5	7.2	6.8	6.0	5.2
财务费用	13.8	20.1	35.5	141.2	151.9	P/FCF	-41.3	36.5	-13.9	148.0	-90.7
投资损失	-4.2	-3.2	-5.9	-5.2	-4.8	P/S	13.3	7.5	4.6	1.7	1.2
少数股东损益	-11.3	26.5	140.1	528.3	667.0	EV/EBITDA	139.6	56.0	27.7	13.3	9.0
营运资金的变动	-358.6	76.9	-1,768.9	-4,545.8	2,622.5	CAGR(%)	223.7%	123.7%	111.1%	223.7%	123.7%
经营活动产生现金流量	-39.3	185.2	-1,274.8	-3,288.7	4,157.7	PEG	1.3	1.1	0.5	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-371.1	-235.3	9.8	3.0	4.9	ROIC/WACC	-0.1	0.5	1.6	2.8	1.7
融资活动产生现金流量	-3.2	642.3	440.0	3,640.5	-3,936.1						

资料来源：贝格数据 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