

其它普通机械

真怡 S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

成飞集成

002190

暂无评级

新领域拓展公司未来发展方向

公司公告：拟向机构等投资者发行股份数不超过 1.06 亿股，不低于 9.7 元/股，募集资金总额不超过 10.2 亿元对中航锂电公司增资用于锂离子动力电池项目，实现对中航锂电 60% 的控股权。此次增发项目对于公司的发展是重大利好。

6-12 个月目标价： 18.00 元

当前股价： 11.49 元

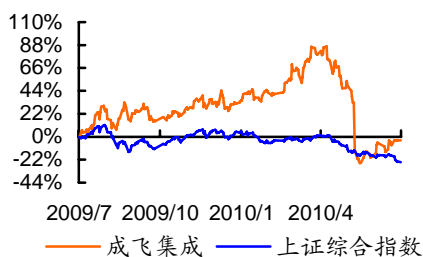
评级调整： -

基本资料

上证综合指数	2363.95
总股本(百万)	206
流通股本(百万)	65
流通市值(亿)	7
EPS (TTM)	0.21
每股净资产(元)	2.79
资产负债率	10.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
成飞集成	17.36	0.00	15.44
上证综合指数	-7.43	0.00	-27.98



相关报告

投资要点:

- 公告中披露锂离子动力电池项目预计总投资额为 17 亿元，其中建设投资 15 亿元，铺底流动资金 2 亿元。项目建成后将形成 6.8 亿 AH 大容量锂离子动力电池生产能力。项目建设周期为 38 个月。
- 公司拟以募集资金向中航锂电增资 10.2 亿元，实现对中航锂电绝对控股，预计占全部增资完成后中航锂电约 60% 的股权；裕丰投资及/或其管理的投资基金拟以货币资金约 15,500 万元增资；中航投资拟以货币资金约 4,500 万元增资；洪都航空拟以货币资金约 3,800 万元增资(洪都今日也发布了对中航锂电增资的公告)；中航工业等其他投资者拟以货币资金约 6,000-7,500 万元增资。
- 中航锂电公司成立于 2009 年 9 月，注册资本 1.35 亿元，系中航工业集团下属的中国空空导弹研究院全资子公司。导弹院在锂离子动力电池领域已有多年研究，产品覆盖 40AH-500AH 系列，也可定制动力模块和储能模块，已有一定的规模，是国内大容量锂离子动力电池的领跑者，并处于国际领先水平；产品应用于电动汽车、储能、机车及军用电源等领域。中航锂电公司 09 年才设立，故 09 年尚未形成收入规模；2010 年 1 季度收入 1610 万元，净利润-24 万元。
- 增发预案中公告的建设项目的进度尚不清晰，我们暂不考虑此次增发可能带来影响，公司 10-12 年 EPS 为 0.22、0.25、0.29 元，EPS 复合增长率约为 15%，此次增发募资项目将拓展成飞集成的业务领域，进入新能源动力电池领域，对公司来说将是一个重大利好。但此次发行预案尚有不不确定因素，我们暂不给予投资评级。

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	181	254	318	381
同比(%)	-16%	40%	25%	20%
归属母公司净利润(百万元)	42	45	52	60
同比(%)	1%	7%	17%	15%
毛利率(%)	28.4%	27.5%	27.2%	27.2%
ROE(%)	7.9%	7.9%	8.5%	8.9%
每股收益(元)	0.20	0.22	0.25	0.29
P/E	56.71	53.12	45.49	39.64
P/B	4.47	4.22	3.86	3.52
EV/EBITDA	37	25	18	16

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	484	370	425	591	营业收入	181	254	318	381
现金	298	25	42	19	营业成本	130	184	231	277
应收账款	50	104	89	143	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	1	1	1	1	营业费用	4	6	7	8
预付账款	74	119	181	258	管理费用	12	15	20	24
存货	29	75	55	101	财务费用	-5	-2	-0	2
其他	33	46	58	69	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	160	374	363	364	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	24	24	24	24	投资净收益	4	3	3	3
固定资产	112	317	320	321	营业利润	44	52	61	70
无形资产	12	11	10	9	营业外收入	4	0	0	0
其他	13	22	9	10	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	645	743	788	955	利润总额	48	52	61	70
流动负债	69	136	129	236	所得税	6	8	9	11
短期借款	0	0	0	69	净利润	42	45	52	60
应付账款	28	43	46	61	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	41	93	83	106	归属母公司净利润	42	45	52	60
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	56	84	115	135
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.22	0.25	0.29
其他	0	0	0	0					
负债合计	69	136	129	236	主要财务比率				
少数股东权益	45	45	45	45	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	129	206	206	206	成长能力				
资本公积	234	183	183	183	营业收入	-16.0%	40.2%	25.0%	20.0%
留存收益	167	173	225	285	营业利润	-6.4%	20.3%	16.8%	14.8%
归属母公司股东权益	530	562	614	674	归属于母公司净利润	1.4%	6.8%	16.8%	14.8%
负债和股东权益	645	743	788	955	获利能力				
					毛利率	28.4%	27.5%	27.2%	27.2%
					净利率	23.1%	17.6%	16.4%	15.7%
					ROE	7.9%	7.9%	8.5%	8.9%
					ROIC	13.5%	7.9%	8.8%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率	10.8%	18.3%	16.4%	24.7%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	29.37%
					流动比率	6.99	2.71	3.29	2.50
					速动比率	6.57	2.16	2.87	2.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.37	0.41	0.44
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.18	5.18	5.18	5.18
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.22	0.25	0.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.16	0.32	-0.16
					每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.73	2.98	3.27
					估值比率				
					P/E	56.71	53.12	45.49	39.64
					P/B	4.47	4.22	3.86	3.52
					EV/EBITDA	37	25	18	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434