

2009 年 01 月 08 日

市场数据(人民币)

市价(元)	14.48
已上市流通A股(百万股)	71.80
总市值(百万元)	1,901.17
年内股价最高最低(元)	39.51/7.58
沪深 300 指数	1887.99
上证指数	1878.18
2007 年股息率	0.99%


相关报告

- 1 《非经常性费用是业绩低于预期的主要原因》，2008.10.26
- 2 《转包业务仍将保持快速增长》，2008.9.19
- 3 《净利润阶段性放缓不改长期增长趋势》，2008.8.21

机械行业研究小组
张昊

 (8621)61038223
 zhangh@gjzq.com.cn

董亚光

 (8621)61038289
 dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

成发科技 (600391.SH)

——业绩超预期，09 年值得期待


公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.174	0.299	0.498	0.428	0.611	0.945
净利润增长率	17.34%	61.61%	66.46%	-14.10%	42.87%	54.75%
先前预期每股收益(元)				0.428	0.611	0.945
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.678	N/A	N/A
市盈率(倍)	35.79	34.11	74.81	33.87	23.71	15.32
行业优化市盈率(倍)	37.40	60.65	147.71	68.35	68.35	68.35
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	50.00	58.61	71.80	71.80	71.80	71.80
已上市流通A股(百万股)	50.00	58.61	71.80	71.80	71.80	71.80
总股本(百万股)	140.00	131.30	131.30	131.30	131.30	131.30

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司公告：成发科技发布 08 年业绩快报，主营收入 884 百万元，净利润 69 百万元，每股收益 0.51 元，高于我们前期的预期。
- 与预期的主要差异来自公司确认了地产销售收入，08 年全年确认地产收入约 1 亿元，净利润约 900 万元，折合每股收益贡献 0.07 元。
- 收入方面：如去掉地产项目影响，公司收入约为 780 百万元，低于我们 858 百万元的预期。主要原因是公司的内贸产品由于时点原因没有确认 60 百万元的收入。公司的外贸产品及民品业务完全符合我们的预期。
- 毛利率方面：公司 08 年毛利率达到 24.7%，高于我们此前预测的 23.2%，主要在于低毛利率的内贸产品没有确认收入，外贸产品及民品业务毛利率符合我们的预期。
- 净利润方面：如去掉地产项目的影响，公司每股收益为 0.44 元，略高于我们前期 0.43 元的预测。主要原因可能为 08 年 4 季度人民币升值放缓，公司汇兑损失减少。此外，公司非经常性损益减少每股收益 0.2 元。
- 展望 09 年，我们认为有三点利好公司股价：
 - ◆ 1) 内生性增长：预计公司 09 年转包收入增速达 30% 以上，继续向世界级的航空发动机零部件供应商迈进；
 - ◆ 2) 外生性增长：中航集团成立后，成发科技或定位于发动机转包业务的平台，中航集团内有较多的发动机转包资产或注入成发科技内；同时成发集团内还有部分资产可以注入到上市公司；
 - ◆ 3) 人民币升值放缓将有效减少公司的汇兑损失(08 年公司体现在财务费用中的汇兑损失影响每股盈利约为 0.1~0.15 元)。

- 我们坚持此前的观点，成发科技是一家市场化程度非常高的快速成长型企业，产品市场容量大，公司竞争力强。
- 在不考虑地产收益条件下，我们暂时维持前期预测，即 08 年~10 年公司主营收入分别为 858、1052 及 1286 百万元，EPS 为 0.43、0.61 及 0.95 元。待公司披露详细的 08 年年报后我们再上调公司的盈利预测。

图表1：业绩快报披露的主要财务及会计指标(万元)

	2007年	2008年
总资产	131286	150720
净资产	52185	56053
主营业务收入	65776	88409
主营业务利润	15379	21854
利润总额	7536	7769
净利润	6630	6928
每股收益(元/股)	0.5	0.51
扣除经常性损益后的每股收益(元/股)	0.47	0.53

来源：公司公告、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	2	6	27
买入	0	1	3	10	16
持有	0	0	0	4	5
减持	0	1	1	2	5
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.06	1.88

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。