

业绩稳定、主业凸显

成发科技（600391）

跟踪报告

2009年3月11日 星期三

李军政
010-66216231-808
ljz@longone.com.cn
军工行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

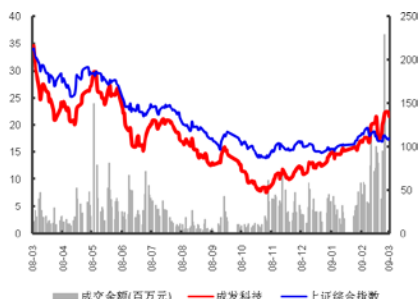
重要数据

总股本(亿股)	1.31
流通股本(亿股)	0.72
总市值(亿元)	28.27
流通市值(亿元)	15.46

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	27.10%	31.80%
3个月	76.62%	72.80%
6个月	65.62%	65.25%

个股相对上证综指走势图

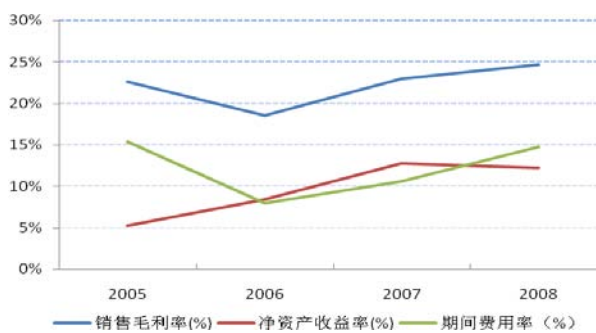


投资要点

- 公司经营业绩。**公司 2008 年实现营业收入 8.92 亿元，同比增长 32.29%；归属于上市公司股东的净利润 0.67 亿元，同比增长 2.20%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.70 亿元，同比增长 11.77%；报告期末每股净资产为 4.16 元，比年初增加 0.26 元，实现每股收益 0.51 元。公司 2008 年销售毛利率为 24.66%，同比增加 1.74 个百分点；销售净利率为 7.71%，同比减少 2.12 个百分点；扣除非经常性损益后的净资产收益率为 12.74%，同比增长 0.59 个百分点；营业性的 EBIT 率为 13.55%，同比减少 0.74 个百分点。总资产为 15.07 亿元，比年初增加 14.82%；股东权益为 5.47 亿元，比年初增加 6.62%。经营活动产生的现金流量净额为 1.28 亿元。
- 利润分配预案为 10 派 2.6 元。**公司拟以 2008 年 12 月 31 日股本 131,296,023 股为基数向全体股东每 10 股派发红利 2.6 元(含税)，这一分配预案将在 2009 年 3 月 31 日召开股东大会审议通过后两个月内执行。
- 公司战略明确，主业凸显，但业绩未达计划目标。**公司外贸航空产品销售收入占总收入的比例为 77%，比去年增长了 3 个百分点，说明公司“做世界级航空发动机零部件供应商”的发展趋势越来越明朗，公司主业进一步凸显。毛利率较低的内贸航空产品销售收入同比下降 93%，仅占总收入的 1%，未来还将处于经营低潮期。其他产品（工业民品）经营收入同比下降 21%，仅占总收入的 8%，主要是因为报告期内，公司为凸显主业而对该类产品的生产进行了部分调整，将部分生产线投入了新设立的全资子公司四川成发普睿玛机械工业制造有限责任公司，同时由于搬迁进度的影响，造成了部分产品阶段性停产。公司新进入的房地产业务也因地震及房地产市场趋势影响销售进度未实现预期。受上述因素影响，公司主营收入仅完成年初计划 10.6 亿元的 84.1%。

- **期间费用持续增加拖累业绩。**公司营业收入平稳增长，但净利润增长幅度远低于营业收入增长幅度，营业利润甚至出现负增长，主要原因是期间费用率居高不下，最近几年几乎与毛利率呈相同上升走势，抵消了毛利率提升带来的盈利空间。销售费用同比增长 38.38%，主要原因是房地产项目进入正常经营阶段，业务量的增加导致销售费用支出增长较快；管理费用同比增长 81.65%，主要原因是 2008 年大幅度增加了研究与开发费用，另外投资成立了子公司四川成发普睿玛机械工业制造有限责任公司，导致管理费用出现了增长；财务费用同比增长 119.73%，主要是因为银行贷款利息支出增加及汇率变动导致汇兑损失大幅增加所致。营业税金及附加同比增长 446.05%，主要是因为房地产项目建设及销售增加了相关税金。

图1. 过去四年毛利率、净资产收益率和期间费用率走势图



资料来源：东海证券研究所

- **公司投资要点。**公司的发展战略是“成为世界级的航空发动机和燃气轮机零部件供应商”，航空发动机及燃气轮机零部件产品性能和质量达到国际当今同类产品的水平，与 GE、罗罗、普惠等世界主要发动机制造商建立了稳定长期的合作关系，这为公司持续稳定发展奠定基础。公司提出的 2009 年经营计划是实现营业收入 12.98 亿元，比 2008 年实现的营业收入增长 45.6%。如公司能够尽快将新研制的外贸零部件转入批量生产，则这一目标有可能实现。中航工业集团对旗下上市公司的整合规划中，公司是作为发动机传动系统的整合平台，未来将注入相关资产，但重组时间尚不清楚。
- **我们的观点。**在内贸航空持续低迷的情况下，公司将主要依靠外贸产品和房地产的大幅增长来提升业绩。但受全球金融危机影响，全球航空制造业未来业绩尤其是转包业务的收入短期内有可能下滑，除非大力开发新产品和新客户。而房地产业在近期的低迷状况难以改观，公司需要紧密跟踪市场变化，采取合理有效的应对措施以大幅提升房地产业务收入。但高企的期间费用仍将拖累公司业绩。建议投资者谨慎投资，重点关注重组进程。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 军工和电子行业分析师, 清华大学学士/博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 西飞国际、力源液压、中国卫星等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122