

投资评级：持有

成飞集成年报点评

公司研究·行业研究
2009年3月13日

首席分析师：帅再先
江南金融研究所
邮箱：zxshuai@hotmail.com
电话：01084802005

部门：军工装备制造

股本结构：

总股本：12889.2 万股
实际流通 A 股：4065.6 万股

财务及市场指标：

每股净资产：3.99 元
净资产收益率：8.01%
股息率：0.62%
市净率：2.59 倍
市盈率：32.34 倍
动态市盈率：33.38 倍

点评要点：

- 2008 年公司营业收入达到 21557.78 万元，同比增长 24.74%，归属于上市公司股东的净利润 4119.89 万元，同比增长 18.11%。2008 年汽车行业相对处于谷底，轿车销量增长仅 6.78%，公司汽车模具销售收入增长 30.43%，其成长性优势明显。
- 公司汽车模具毛利率大幅下降，2008 年毛利率仅 22.78%，同比下降近 10 个百分点。2008 年钢材价格同比上涨大约 30%，钢材等原材料价格大幅上涨是毛利率下降的主要原因。
- 期间费用大幅下降对公司业绩产生很大积极作用。其主要原因是公司财务费用急剧下降，同比减少 816.09 万元。公司短期借款 4500 万元在报告期内全部偿还。2008 年公司实施项目管理制，也较有效地控制成本。
- 公司偿债能力强。公司报告期末货币资金高达 27558.33 万元，占总资产 47.43%，公司资产负债率仅 11.47%，远低于汽车业平均水平。报告期末公司流动比率达到 7.4，远高于财务管理要求水平。
- 公司具有技术与工艺装备、管理及作为独立厂商优势，产品定位于中高端。预计 2009 年钢材等原材料价格较稳定，公司汽车模具生产能保持较高毛利率。中高档汽车覆盖件模具是汽车模具发展重点，预计公司未来增长前景仍然看好。
- 汽车模具设计与制造四期技术改造项目投产期推迟到 2012 年。2009 年公司计划投入募集资金 6165 万元，占总募集资金 28.11%。项目建设进度推迟虽然对公司产能扩张不利，但是这将有助于公司降低财务费用。这在汽车行业处于相对低谷时是明智选择。
- 公司存在订单下降导致营业收入下降的风险。汽车覆盖件模具需求主要取决于受新车型开发及改型换代。近年公司业务订单不断下降，2007 年 30162 万元，2008 年 22728 万元。预计受金融危机影响，汽车新品推出推迟，2009 年业务订单下降到 10840 万元。
- 我们预测公司 2009 年、2010 年每股收益 0.27 元、0.31 元。公司 2009 年 3 月 12 日股价 10.35 元，动态市盈率 33.38 倍。未来三年公司每股收益增长率仅 6.82%，考虑到中航工业专业化整合预期，我们认为目前公司股价合理，给予持有的投资评级。

公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	21557.78	20191.86	24230.23	30296.28
增长率(%)	24.74	-6.34	20.00	25.04
归属上市公司股东 净利润(万元)	4119.89	3520.82	3987.97	4974.01
增长率(%)	18.11	-14.54	13.27	24.73
每股收益(元)	0.32	0.27	0.31	0.39
增长率(%)	-8.57	-15.62	14.81	25.81



表 1 公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	21577.78	20191.86	24230.23	30296.28
二、营业总成本	17183.93	16234.68	19723.93	24619.42
其中：营业成本	15925.76	14432.22	17560.97	21914.97
主营税金及附加	113.54	106.35	127.62	159.56
销售费用	505.36	565.37	678.45	848.30
管理费用	1242.15	1130.74	1356.89	1696.59
财务费用	-641.86	0	0	0
资产减值损失	38.97			
加：公允价值变动收益				
投资收益	282.76	282.76	302.78	321.65
三、营业利润	4656.61	4142.14	4691.73	5851.78
加：营业外收入	118.79			
减：营业外支出	0.23			
四、利润总额	4775.17	4142.14	4691.73	5851.78
减：所得税	655.28	621.32	703.76	877.77
五、净利润	4119.89	3520.82	3987.97	4974.01
其中：少数股东净利润	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	4119.89	3520.82	3987.97	4974.01

附注：**我们设定的上市公司投资评级如下：**

买入：预计未来三个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。

持有：预计未来三个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。

卖出：预计未来三个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层，518000
电话：0755-83689524
<http://www.scstock.com>

北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号，100012
电话：010-84802003