

成飞集成(002190)

收入下降毛利提升，军品增长助企业渡过难关

维持评级

可选消费/汽车与零配件

2009 年 10 月 23 日

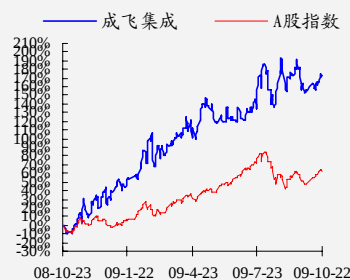
投资要点:

- 公司公布的 09 年三季报显示公司主营业务收入呈现季节性回调，累计实现营收 11.23 亿元，同比下降 8.13%。但是，由于公司通过自身业务调整，盈利能力增强，归属上市公司净利润 2727 万元，同比增长 19.67%，对应的 EPS 为 0.21 元。
- 从单季度的收入情况看，营业收入下降明显，这与汽车行业去年不景气时新增订单减少有关；但是，公司通过增加对于控股母公司成飞集团军品——飞机零部件的生产增强了公司的盈利能力，单季度销售毛利率达到 40% 的高位水平。预计 4 季度公司销售收入单季度同比仍将出现 20% 左右的下降，维持全年收入 1.8 亿元、归属母公司净利润 0.39 亿元的预测。
- 公司与奇瑞汽车的关联企业合资新设公司的进展顺利，支付 2200 万元用于购置固定资产等，这对于公司与奇瑞的合作起到了积极的作用，未来进一步拓展公司市场，以及支持公司提供“白车身”服务。
- 公司通过加工“枭龙”战机的零部件提升整体盈利水平，3 季报毛利提升。由于军品在年底交付的总量和结算量都会增加，公司此项业务的占比也会进一步提升，预计公司年报的毛利水平仍将会提升 1 至 2 个百分点。
- 维持公司 2009-2011 年的 1.80 亿元、2.64 亿元、3.50 亿元的收入预测，对应 EPS 分别为 0.30、0.39、0.50 元；由于中航工业对于此项资产的处置尚未明朗，所以维持“谨慎推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	21,558	24.74	4,120	18.11	0.32		46.11	
2009E	18,000	-16.50	3,889	-5.62	0.30		48.86	
2010E	26,400	46.67	4,998	28.54	0.39		38.01	
2011E	35,000	32.58	6,457	29.19	0.50		29.42	

走势图



市场数据

2009/10/22

收盘价:	14.76 元
52 周最高价:	16.29 元
52 周最低价:	4.75 元
平均持仓成本:	14.62 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	12,889
流通 A 股 (万股):	12,889
每股收益 (元):	0.21
每股净资产 (元):	4.00
每股经营现金流 (元):	0.23
市净率:	3.69

分析师: 荀剑

TEL: (8621)6336 3203

FAX: (8621)6337 3209

Email: sylar.xun@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F
(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209