

成飞集成 (002190): 汽车模具收入将在今年大幅增加 中性 (维持)

汽车及配件行业

当前股价: 20.08 元

报告日期: 2010 年 3 月 18 日

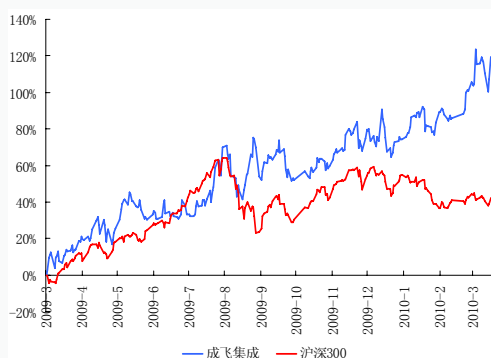
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	216	181	236	269
(+/-, %)	24.74	-15.98	30.44	13.98
营业利润	47	44	58	66
(+/-, %)	21.47	-6.44	32.83	13.59
归属于母公司的净利润	41	42	51	58
(+/-, %)	18.11	1.41	22.53	13.61
每股收益 (元)	0.32	0.32	0.40	0.45
市盈率 (倍)	63	62	51	44

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	12,889/8,824
非限售流通市值 (亿元)	17.45
每股净资产 (元)	4.11
资产负债率 (%)	10.75

股价表现 (最近一年)



天相汽车组

010-6604-5585 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司实现营业收入 1.81 亿元, 同比减少 15.98%; 利润总额 4,771.42 万元, 同比增长 1.41%; 归属于母公司所有者净利润 4,178.07 万元, 同比增长 1.77%; 摊薄每股收益为 0.32 元, 和 2008 年持平。总体上, 公司 2009 年全年的盈利同比增速均低于前三季度。利润分配方案为每 10 股送 2 股转增 4 股、派现金 1 元。
- 2008 年第四季度汽车模具业务所确认的收入大幅增加, 是公司今年全年收入增速低于前三季度的主要原因。公司是国内生产汽车模具的龙头企业之一, 模具业务收入占比接近 60%。汽车模具为单件定制式生产, 一般加工周期为 8-12 个月, 因此业务收入的确认一般具有 9 个月左右的时滞。2008 年第四季度公司实现营业收入 9,338.74 万元, 较去年同期增加 2,451.98 万元, 这主要是因为 2008 年初的汽车模具订单多于 2009 年初的订单, 而并非公司的盈利状况不好。
- 预收账款大幅增加, 汽车模具订单需求上升。作为衡量汽车模具业务订单情况的重要指标, 公司 2009 年的预收账款同比增加 44.99%, 表明随着汽车销量的上升公司的汽车模具订单需求增加。不过, 受收入确认延迟的影响, 汽车模具业务收入的改善可能要推迟到今年二季度。
- 对外数控加工业务继续稳定增长。公司的数控加工业务主要是为集团公司加工枭龙等战机的结构件, 业务收入及毛利率都较为稳定。在汽车模具订单下滑的情况下, 公司积极争取对外数控加工订单, 并取得了一定效果——2009 年数控加工业务收入为 1.01 亿元, 同比增加 21.46%。我们认为, 在汽车模具业务收入短期内仍未改善的情况下, 稳定增长的数控加工业务将成为收入的稳定来源。
- 加紧建设子公司, 前景可期。通过调整募集资金投向, 公司和奇瑞的关联企业合资成立新公司 (其中公司持股 55%), 主要给奇瑞配套外板件模具、小批量车模具以及白车身等零配件。预计新公司最早在今年下半年贡献收益。
- 预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.40 元和 0.45 元。以 3 月 17 日 20.08 元的收盘价计算, 对应今年的动态市盈率为 51 倍, 高于汽车及配件行业的历史平均水平。维持对公司的中性投资评级。注意的风险主要有汽车模具订单改善低于预期、新公司发展前景的不确定风险等

成飞集成（002190）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	17,282	21,558	18,112	23,626	26,928
增长率（%）		24.74%	-15.98%	30.44%	13.98%
综合毛利率（%）	32.19%	26.13%	28.40%	28.68%	28.56%
营业成本	11,719	15,926	12,968	16,850	19,237
营业税金及附加	33	114	57	24	0
销售费用	461	505	379	473	539
管理费用	916	1,242	1,159	1,418	1,616
财务费用	219	-642	-474	-473	-539
期间费用合计	1,597	1,106	1,065	1,418	1,616
期间费用率	9.24%	5.13%	5.88%	6.00%	6.00%
减：资产减值损失	179	39	0	0	0
加：投资收益	78	283	452	452	497
营业利润	3,834	4,657	4,357	5,787	6,573
营业利润率（%）	22.18%	21.60%	24.05%	24.49%	24.41%
增长率（%）		21.47%	-6.44%	32.83%	13.59%
加：营业外收入	341	119	428	473	539
减：营业外支出	138	0	13	236	269
利润总额	4,038	4,775	4,771	6,023	6,843
利润率（%）	23.36%	22.15%	26.34%	25.49%	25.41%
所得税	549	655	597	903	1,026
实际税负比率（%）	13.61%	13.72%	12.52%	15.00%	15.00%
净利润	3,488	4,120	4,174	5,120	5,816
净利润率（%）	20.18%	19.11%	23.04%	21.67%	21.60%
少数股东损益	0	0	(4)	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,488	4,120	4,178	5,120	5,816
增长率（%）		18.11%	1.41%	22.53%	13.61%
每股收益（元）	0.27	0.32	0.32	0.40	0.45

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100