

航空航天设备

真怡 S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

成发科技

600391

暂无评级

非公开发行价格和发行数量变化，增发继续推进

公司自上次增发预案公告后经历 2 个多月，大盘由 2868 点下跌至 2490 点，公司股价也经历了深度调整。今天公司公告了修订后的非公开发行预案。

投资要点：

- 公司公告修改后增发预案，与上次预案相比，三个募集资金投向项目：合资设立中航哈轴项目、收购成发集团航空发动机相关业务资产以及航空发动机及燃气轮机机匣、叶片、钣金和热表专业化中心建设项目内容不变，增发价格下限由 25.89 元/股改为 15.35 元/股，发行数量上限由 5000 万股改为 7000 万股。上次预案给出拟募集资金金额约 9.8 亿，此次方案根据评估后结果得出的募集资金金额为 10.15 亿元。
- 此次预案还公告了中航哈轴公司、拟收购的航空发动机业务的资产规模及评估结果、盈利情况以及 2010-2011 年的盈利预测。中航哈轴公司的评估结果增值率为 28.60%，航空发动机业务的评估结果增值率为 23.4%；中航哈轴 09 年收入约 1 个亿，净利润约 0.19 亿元。拟收购航空发动机业务 09 年收入约 5.12 亿元，净利润 0.19 亿元；盈利预测 10 年收入增长 17%，净利润增长 65%；11 年收入增长 5%，净利润增长 6%。根据预案披露的拟收购的航空发动机业务的模拟利润表和评估结果，收购 PE 约为 9.8 倍，收购 PE 不高。
- 我们暂时不考虑增发，公司 10-12 年 EPS 为 0.39、0.45、0.58 元的预测。我们按照增发预案进行估算，简单将拟收购的航空发动机业务中军品业务与公司的内贸发动机零部件业务之间进行内部抵消，考虑公司持有 51.67% 中航哈轴股权，考虑以 15.35 元/股发行 7000 万股后，公司 10 年 EPS 约为 0.49 元/股，较增发前业绩增厚约 0.10 元/股。由于增发预案后续还需要取得相关国有资产监督管理部门及行业主管部门的批准，还需要经公司股东大会审议通过后由中国证监会的核准，不确定因素较大，故我们暂不给予评级。

当前股价： 17.58 元

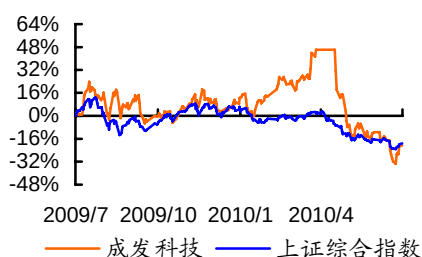
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2490.72
总股本(百万)	131
流通股本(百万)	72
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.32
每股净资产 (元)	4.30
资产负债率	65.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
成发科技	-10.26	-45.54	-29.31
上证综合指数	-3.08	-20.41	-23.92



相关报告

《成发科技-增发融资意在设立中航轴承、收购发动机资产和扩充产能》2010-4-29
《成发科技-收入增源于房地产，业绩减源于外贸、毛利率下滑等诸多因素》2010-4-16
《成发科技-预计 2010 年业务稳定为主，业务高速增长点缺乏》2010-3-8

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1037	1055	909	1058
同比(%)	16%	2%	-14%	16%
归属母公司净利润(百万元)	48	52	60	76
同比(%)	-28%	8%	16%	27%
毛利率(%)	22.3%	23.3%	23.1%	23.2%
ROE(%)	8.6%	8.4%	9.2%	11.0%
每股收益(元)	0.37	0.39	0.45	0.58
P/E	48.07	44.67	38.68	30.34
P/B	4.11	3.76	3.57	3.33
EV/EBITDA	19	17	16	14

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	847	806	780	992	营业收入	1037	1055	909	1058
现金	100	108	240	107	营业成本	805	809	699	813
应收账款	186	207	125	260	营业税金及附加	23	21	2	2
其它应收款	15	27	5	31	营业费用	27	28	24	28
预付账款	12	11	9	5	管理费用	90	92	79	92
存货	526	445	394	581	财务费用	27	35	25	24
其他	7	8	6	8	资产减值损失	17	10	10	10
非流动资产	778	775	764	764	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	699	716	724	728	营业利润	48	60	71	89
无形资产	30	29	27	26	营业外收入	2	4	3	3
其他	49	31	13	10	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	1625	1581	1544	1755	利润总额	48	61	71	90
流动负债	702	588	516	681	所得税	1	9	11	14
短期借款	123	168	0	139	净利润	47	52	61	77
应付账款	336	176	278	251	少数股东损益	-1	0	1	0
其他	243	245	238	291	归属母公司净利润	48	52	60	76
非流动负债	358	377	377	377	EBITDA	144	163	171	196
长期借款	307	307	307	307	EPS (元)	0.37	0.39	0.45	0.58
其他	52	71	71	71					
负债合计	1060	965	893	1058					
少数股东权益	3	3	4	4	主要财务比率				
股本	131	131	131	131	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	243	243	243	243	成长能力				
留存收益	187	239	273	319	营业收入	16.3%	1.8%	-13.8%	16.4%
归属母公司股东权益	561	613	647	693	营业利润	-35.9%	25.7%	17.7%	26.6%
负债和股东权益	1625	1581	1544	1755	归属于母公司净利润	-28.1%	7.6%	15.5%	27.5%
					获利能力				
					毛利率	22.3%	23.3%	23.1%	23.2%
					净利率	4.6%	4.9%	6.6%	7.2%
					ROE	8.6%	8.4%	9.2%	11.0%
					ROIC	7.8%	8.4%	11.4%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率	65.3%	61.0%	57.8%	60.3%
					净负债比率	46.19	49.13%	34.32	42.13%
					流动比率	1.21	1.37	1.51	1.46
					速动比率	0.42	0.58	0.71	0.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.66	0.58	0.64
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	2.86	3.17	3.08	3.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.39	0.45	0.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.95	3.23	-1.04
					每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.67	4.93	5.28
					估值比率				
					P/E	48.07	44.67	38.68	30.34
					P/B	4.11	3.76	3.57	3.33
					EV/EBITDA	19	17	16	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434