



TMT 研究小组 陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

加速成长在倒计时中

基础数据(09-6)

报告日股价(元)	29.65
12mth A 股价格区间(元)	35.36/9.15
总股本(百万股)	62.40
无限售 A 股/总股本	0.35
流通市值(百万元)	648.94
每股净资产(元)	5.75
PBR(X)	5.16
DPS(Y08, 元)	0.70

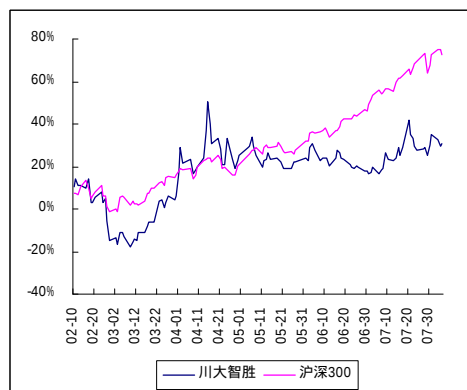
主要股东(09-6)

游志胜	12.21%
四川大学	11.25%
四川智胜视科投资咨询有限公司	10.00%

收入结构(08-12)

空管产品	61.76%
地面交通产品	25.50%
其他产品	12.74%

最近 6 个月公司股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

《在空管系统国产化趋势下竞争优势明显》
《把握市场加快成长的机遇》

■ 主要事件：

近日公司公告显示，2009 年 1-6 月，公司营业收入、主营业务利润、归属于母公司股东的净利润和每股收益比上年同期分别增长 -35.41%、-33.77%、10.60%和-15.79%。

■ 主要观点：

政府采购和项目验收周期致使公司收入出现下降

2009 年 1-6 月，公司营业收入同比下降 35.41%；从分产品收入来看，公司空管产品、地面交通产品和其他产品分别出现了 47.10%、34.71%和 2.69% 的下降，其中，空管产品下降幅度最大。

公司业务主要是面向空中交通管理和地面智能交通管理两大领域，整体上具有技术性强、安全要求高和建设验收周期较长等特征，公司销售客户主要为军队民用航空和公安交通行业等政府部门，政府采购具备一定的预算性和集中度。所以，公司在签署订单和确认收入方面在年度间和季节间具有较大的不均衡性。

同时，国产化的空管自动化系统、空管训练模拟系统和地面交通智能管理系统都处于产业化发展的起步初期，规模化的应用和普遍性的国产化还存在着一个不断成熟和提高的过程。在此过程中，公司业务收入还将受到政府采购和项目验收周期的影响较大，如，国家五年计划前期，政府采购招标项目较少，而在五年计划后期，政府采购招标项目较多。同时，国内空中和地面智能交通管制的技术和业务发展和成熟也存在着一个逐渐的过程，而在此之前公司相应业务的低增长也是在情理之中，而之后，随着该领域的国产化趋势不断加强以及产业规模的不断扩大，公司相应业务发展将有所不同。

毛利率上升和营业外收益增加是利润增长的主要原因

2009 年 1-6 月，公司业务毛利率出现较大幅度的提高，空管产品由去年同期的 52.43% 上升为 62.87%，地面交通产品由去年同期的 22.27% 上升到 24.32%，其他产品由去年同期的 14.74% 上升为 27.37%，这说明了公司在产品化程度、产品结构调整和产品性能优化等方面取得了较大的突破。

同期，公司实现营业外收入 6.52 百万元，同比增长 29.01%；其中，较大部分为归属主营业务的退税收益，具有可持续性，其金额虽小于去年同期，但其营业收入比为 15.44%，高于去年同期的 11.74%。这也表明了公司业务结构中软件业务的占比进一步提高，产品结构得到进一步的优化。

所以，在营业收入下降的情况下，由于公司业务毛利率的上升和营业

外收益的增长等原因，公司归属于母公司所有者的净利润获得了 10.60% 的同比增长。

政府投资计划倒逼公司业务在“十一五”后期加速成长

然而，在积极的政府财政政策和加强机场与公路交通等基础建设的背景下，公司上半年业绩表现，只能表明公司空中交通管制自动化系统及地面交通业务受国家招标的季节波动影响很大，空中交通管制自动化系统的招标是滞后于机场土建工程。

根据中国民用航空总局的规划，到 2010 年，全国 75% 的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时的车程内享受到航空服务（现状为 52%），服务的总人口达到全国总人口的 78%（现状为 61%）。为此，在积极的财政政策下，国内将加快对机场等基础设施的建设步伐。根据中国民用航空总局关于民用机场的近期实施规划，2010 年前，国内将加大新增机场的建设和既有机场的改扩建，其中，新建机场约 31 个，迁建机场约 4 个，扩建机场约 42 个，新设军民合用机场 4 个。

表1 2010 年前民用机场的实施规划

项目	近期完成	正在实施	适时开工	军民合用	合计
新建	鄂尔多斯、长白山、漠河、鸡西、荔波、康定、黔江、腾冲、喀纳斯等	阿尔山、二连浩特、大庆、伊春、三明、宜春、河池、阿里、固原、中卫、玉树等	北京第二、白城、吕梁、淮安、苏中、九华山、神农架、六盘水、亚丁等	天水、哈密等	31
迁建		合肥、汕头、昆明、库车等			4
扩建	北京、太原、呼和浩特、浦东、杭州、广州、深圳、九寨沟、银川等	天津、大连、虹桥、南昌、无锡、温州、长沙、南宁、张家界、成都、重庆、丽江、大理、乌鲁木齐、西安等	沈阳、哈尔滨、包头、延吉、南京、厦门、青岛、常州、晋江、舟山、武夷山、海口、桂林、湛江、三亚、贵阳、西宁、兰州等		42
新设				良乡、济宁、日喀则、红河等	4
合计	18	30	27	6	81

数据来源：中国民用航空总局，上海证券研究所

所以，预计“十一五”机场建设计划中的国内机场空中交通管制自动化系统招标将较集中在 2009 下半年或 2010 年，公司业务在“十一五”后期将加速成长。

同时，在公司地面智能交通管理业务方面，政府也会不断的加强城市和高速公路等交通智能管理方面的建设投资；而且，随着公司自行研制的“嵌入式车牌识别器”和“工程用数字摄像机”等新产品在工程中的实际应用，公司该业务的市场竞争力和盈利能力将得到进一步的提高，公司该业务或将取得更快更稳定的增长。

总之，公司现正处在一个市场需求不断加大、政策加大支持以及公司上市后技术资金实力得到不断提高的市场内外环境下，公司势必会获得这个市

场加快成长的机遇。

■ 投资建议：

调升 6 个月内对公司评级为：跑赢大市，合理估值为：33.11-37.84 元/股。
 公司预计 2009 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长的幅度为 50-70%，这也印证了我们以上的判断。

维持对 2009 年公司的盈利预测，预计公司 2009 和 2010 年分别实现营业收入 158.76 百万元和 200.62 百万元，实现净利润 47.92 百万元和 59.03 百万元，除权后每股收益分别为 0.77 元和 0.95 元。我们曾在晨会纪要咨询产品中调低公司评级为“大市同步”，现由于公司盈利预期的越来越接近，公司业绩既定增长为倒计时中，因此，调高公司合理估值为 33.11-37.84 元/股，相对于 2010 年的动态市盈率为 35-40 倍，调升对公司的投资评级为“跑赢大市”。

同时我们提示，国家招投标时间和国产化程度的不确定性是公司经营风险所在。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	117.07	158.76	200.62	225.47
年增长率 (%)	1.60	35.61	26.37	12.38
归属于母公司所有者的净利润	30.15	47.92	59.03	63.25
年增长率 (%)	15.26	58.93	23.18	7.16
基本每股收益 (元)	0.48	0.77	0.95	1.01
PER (X)	61.36	38.61	31.34	29.25

数据来源：上海证券研究所（股价为 09 年 8 月 5 日收盘价）

分析师承诺

分析师 邓永康，陈启书，张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。