

财务费用的合理控制助力业绩大幅提升

——川大智胜（002253）三季度财报点评

2009 年 10 月 28 日

推荐/维持

川大智胜

财报点评

王玉泉 计算机行业分析师

wangyq@dxzq.net.cn 010-6650 7334

事件：

公司三季报显示，2009 年 1-9 月实现营业收入 5368 万元，同比减少 12.05%；归属于母公司的净利润为 1278 万元，同比增长 51.8%；每股收益为 0.2 元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
营业收入（百万元）	27.21	42.83	61.05	117.07	13.01	27.67	53.68
增长率（%）	101.91	-18.39	-1.94	1.60	-52.17	-35.41	-12.07
毛利率（%）	37.74	35.74	32.04	38.46	23.83	40.50	35.01
期间费用率（%）	17.23	23.64	25.27	16.74	30.99	27.94	17.08
营业利润率（%）	20.81	10.32	5.11	18.48	-8.48	10.58	13.41
净利润（百万元）	5.03	8.76	8.08	29.49	5.15	9.15	11.76
增长率（%）	575.16	43.57	63.17	15.26	0.56	10.60	51.80
每股盈利（季度，元）	0.14	0.22	0.19	0.66	0.09	0.16	0.20
资产负债率（%）	26.65	14.56	11.71	13.43	16.48	10.02	14.38
存货周转率（%）	0.35	0.52	0.81	1.56	0.23	0.37	0.74
应收帐款周转率（%）	0.90	1.26	2.02	3.32	0.29	0.65	1.24

评论：

积极因素：

- ❑ 财务费用大幅降低。净利润增长大幅超越收入的原因是由于财务费用的大幅降低所致，报告期内，由于公司并无银行借款同时上市募集资金为公司带来大量利息收入，贷款利息支出的减少和存款利息收入的增加共同使得公司财务费用由去年同期的33万元变为-596万元，从而大幅拉高了公司业绩。
- ❑ 盈利能力进一步提高。报告期内，公司毛利率水平增长了3个百分点，盈利能力进一步增强。公司于半年报中曾经披露，主要产品空管产品的毛利率同比去年提高了10个百分点，地面交通产品也提高了近3个百分点，各项产品毛利率的提高说明公司自主软件产品占比逐步提升所导致。
- ❑ 四季度环比增速将会大大增加。公司的收入来源与政府和军方有很密切的关系，因此其营业收入具有明显的季节性，我们预计公司四季度的环比收入将会进一步增加，随着项目的顺利推进，公司业绩将在四季度集中释放。

消极因素:

- ❑ 国内除公司外的行业竞争者增加到了四家。公司在国内空管自动化系统内的竞争对手还有中国电子科技集团第28研究所旗下的南京莱斯公司、中国民航第二研究所旗下的成都民航空管科技发展有限公司、民航空管技术装备发展有限公司和中国空军装备研究院第二研究所。成立于2003年的成都民航空管科技发展有限公司的第一笔空管业务，就是于今年9月21日拿下了原本川大智胜取胜希望较大的南京和哈尔滨机场的空管自动化项目，这表明了市场的参与者进一步增加。
- ❑ 净利润大增主要由财务费用贡献。前三季度，公司的收入下降了12%，净利润大幅增长主要来自于财务费用的贡献，若剔除财务费用进行比较，前三季度公司净利润同比下降近19%。

业务展望:

公司作为我国空中交通管理领域具有自主知识产权的大型软件和重大装备供应商，将继续分享未来三年空管建设的高额收益，并获得国家对于产业自主化的扶持，有望在未来三年快速增长。

盈利预测

我们预测 09-11 年公司的 eps 分别为 0.65 元、0.83 元和 1.04 元，对应 PE 分别为 52 倍，41 倍和 33 倍。

投资建议:

维持对公司的“推荐”评级。

盈利预测和估值

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	115.23	117.07	142.62	174.02
(+/-)%	6.89%	1.60%	21.83%	22.02%
经营利润 (EBIT)	30.08	27.93	72.42	145.09
(+/-)%	72.13%	-7.15%	159.28%	100.34%
净利润	26.16	30.15	40.83	51.61
(+/-)%	14.45%	15.26%	35.42%	26.40%
每股净收益 (元)	0.720	0.660	0.654	0.827

分析师简介**王玉泉**

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司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。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。