

时刻准备着

事件：2009年11月26日，我们赴公司实地调研，与公司董事会秘书就公司明年发展前景进行交流。

研究结论

- **空管系统国产化浪潮的主要受益者**：公司在太原与贵阳机场应用的系统是国产产品目前作为主用系统使用的空管自动化产品。这充分说明公司产品在国内同类产品中的竞争力。目前，国内空管自动化主用系统市场的国外供应商主要为法国泰雷兹公司，国内企业主要为公司、二十八所与民航二所。其中民航二所目前还没有完成的机场主用系统案例。**我们判断国家出于集中精力管理、扶植行业优势企业的考虑，会培育国内少数优势企业作大作强，而公司无疑将是其中一员。**事实上，前段时间国家相关部门发放一系列机场空管系统招标要求也明确提出了要求采购国产系统，空管领域国产化进入实质推进阶段。
- **下游客观需求促使空管系统未来升级空间巨大**：随着机场管控飞机数量的增长、控制指标的变化（飞机垂直间距由600米缩减为300米，平行间距由20公里缩减为10公里）导致的系统需求升级，以及机场本身的改、扩建都将导致客户采用新的系统。而国内民航飞机数量预计到2015年将在现有基础上翻翻，到2020年将再翻一番，因此国内各类航空器未来将有可能实现大幅增长，这对于现有空管自动化系统是一大考验。考虑到公司产品的自主创新性及进口替代性，未来获得相应发展的空间非常大。
- **大型空管系统**：公司募投项目的大型空管自动化系统，主要面向国内未来市场主流需求，同时拉开与竞争对手在产品与技术上的差距，目前来看，项目推进顺利，相关硬件设备已经逐渐配备到位，预计能够在明年年中拿出获得第三方认证、能够进行投标的大型产品。
- **地面交通业务发展机遇较大**：公司在图像图形及模式识别方面具有很深厚的技术积累，其塔台模拟系统的图形系统完全由自己开发完成，在面向智能交通领域的产品也具有很强的技术实力。公司在高端市场具有较强的竞争力，在北京、广东等地都部署了具有安防功能的智能交通产品。由于近几年国内出现了一些安全事件，出于监控、保证安全的需要，未来国内存在更大规模部署具有安防功能的监控系统的需求，公司地面交通业务将大大受益。
- 预计公司2009、2010年每股收益为0.61元、1.03元，考虑到公司目前整体收入基数比较低，而公司下游行业未来需求空间非常巨大，公司未来发展具有很大的发展潜力，维持“买入”的投资评级。
- **风险因素**：公司未能按时完成募投项目，从而影响整体经营规模和盈利能力；公司需从社会大量招聘研发人员，相关费用大幅增加，影响企业经营业绩；空管市场需求未如预期般发生大幅增长



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

计算机软硬件行业资深分析师

8621-63325888 × 6094

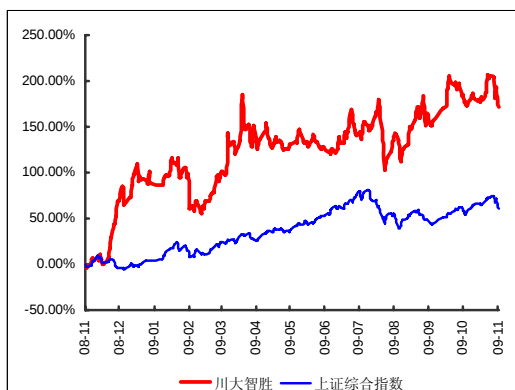
tongsheng@orientsec.com.cn

陈刚

首席分析师

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2009年11月27日)	32.60
目标价格 (6个月)	40.00
总股本/A股 (万股)	6240/6240
国家/地区	中国
行业	计算机软硬件
报告日期	2009年11月27日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	117	129	220	391
增长比率 (%)	2%	10%	71%	78%
净利润 (百万元)	30	38	64	123
增长比率 (%)	15%	25%	70%	92%
每股收益 (元)	0.58	0.61	1.03	1.97
市盈率(X)	56.2	53.8	31.6	16.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：全国民用机场布局规划图



资料来源：中国民用航空总局

表 1：十一五期间国内机场新建、扩建、迁建情况

扩建	北京、浦东、广州、太原、呼和浩特、九寨沟、天津、虹桥、杭州、南昌、深圳、长沙、南宁、成都、乌鲁木齐、西安、银川、西宁、沈阳、哈尔滨、南京、厦门、海口、重庆、兰州、大理、丽江
新建	鄂尔多斯、阿尔山、长白山、腾冲、康定、荔波、喀纳斯、三明、河池、阿里、玉树、良乡、济宁、日喀则、红河、鸡西、宜春、伊春、大庆、通化、吕梁、中卫、固原、天水、邯郸、蚌埠、淮安、黔江、九华山、遵义、百色
迁建	昆明、合肥、汕头、库车
前期准备并适时开工	北京第二机场、苏中、亚丁、六盘水、夏河

资料来源：中国民用航空总局

附表：2007-2010 年公司财务报表预测及比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	335	711	755	844	营业收入	117	129	220	391
现金	239	611	584	547	营业成本	72	79	137	231
应收账款	45	45	77	137	营业税金及附加	2	2	4	7
其它应收款	3	6	11	20	营业费用	6	7	10	18
预付账款	8	9	15	25	管理费用	14	15	22	36
存货	41	40	68	116	财务费用	0	-6	-6	-5
其他	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	100	115	156	221	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	57	73	87	99	营业利润	22	31	53	104
无形资产	37	39	66	117	营业外收入	11	12	20	35
其他	0	0	0	0	营业外支出	2	0	0	1
资产总计	435	826	911	1065	利润总额	31	42	72	138
流动负债	19	370	370	370	所得税	2	4	7	14
短期借款	0	0	0	0	净利润	29	38	65	124
应付账款	7	0	0	0	少数股东损益	-1	0	1	1
其他	12	370	370	370	归属于母公司净利润	30	38	64	123
非流动负债	113	7	10	13	EBITDA				
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	0.61	1.03	1.97
其他	0	0	0	0					
负债合计	58	418	453	511	主要财务比率				
少数股东权益	2	4	5	5	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
股本	52	62	62	62	成长能力				
资本公积	202	192	192	192	营业收入	2%	10%	71%	78%
留存收益	121	150	200	294	营业利润	-2%	44%	70%	97%
归属母公司股东权益	375	404	454	548		15%	25%	70%	92%
合计					归属于母公司净利润				
负债和股东权益	435	826	911	1065	获利能力				
					毛利率	38%	38%	38%	41%
					净利率	22.7%	25%	30%	29%
						8%	9%	14%	22%
						13%	13%	16%	22%
					偿债能力				
					资产负债率	13%	51%	50%	48%
					净负债比率				

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	36	43	39	69
净利润	29	38	65	124
折旧摊销	6	8	11	14
财务费用	0	-6	-6	-5

投资损失	0	0	0	0	流动比率	7.15	14.94	9.22	6.09
营运资金变动	0	-3	-37	-69	速动比率	6.29	14.11	8.39	5.26
其它	0	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-31	-23	-52	-79	总资产周转率	0.27	0.16	0.24	0.37
资本支出	-30	-23	-51	-77	应收账款周转率	3	3	4	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率				
其他	0	0	-1	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	148	352	-14	-27	每股收益	0.58	0.61	1.03	1.97
短期借款	-30	0	0	0	每股经营现金流				
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.21	6.47	7.27	8.79
普通股增加	13	10	0	0	估值比率				
资本公积增加	162	-10	0	0	P/E	56.22	53.79	31.63	16.51
其他	4	352	-14	-27	P/B	4.52	5.04	4.49	3.71
现金净增加额	153	372	-27	-37	EV/EBITDA				

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

童胜：计算机软硬件行业资深分析师

陈刚：首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn