

张良勇, 陈俊斌
0755-82960072
chenjb@cmschina.com.cn

2010年1月29日

川大智胜(002253.SZ)/41.33 元

——2009 年业绩快报点评

投资评级: **强烈推荐-A**

评级调整: 上调

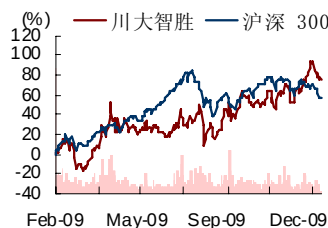
目标估值: 46.8 元

基础数据

总股本(万股)	6240
流通股本(万股)	2189
总市值(亿元)	25
流通市值(亿元)	9
52 周股价	22.7-43.5 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	35	62
相对表现	14	50	4



相关报告

1月28日公司发布2009年业绩快报,每股EPS为0.53元,符合市场预期。我们认为2010和2011年是公司高速发展的年份,预测2010年EPS为1.17元,2011年EPS为2.01元,提升公司评级为“强烈推荐-A”,目标价格46.8元。

► **2009 年业绩增长符合预期。**快报显示公司2009年营业收入1.26亿元,同比增长8.09%,归属母公司净利润达3328万元,同比增长10.39%,基本每股收益0.53元;净资产收益率8.89%。公告业绩接近我们之前的预测,由于谈判进度较预期更长,公司11月份签订的地面交通管理系统和中标的呼和浩特空管系统都无法在09年做收入确认,我们认为这是EPS略低于之前预期的主要原因。

► **2010 年业绩快速增长有保障。**我们认为2010年公司收入可达2.17亿元, EPS 可达1.17元。增长的保障来自于以下几个方面:

□ **空管建设进入高峰期, 公司空管产品具有明显竞争优势, 可望获得新订单 1/3 强。**民航机场建设规划从06-10年已经新建, 改建40多个机场。新机场从09年中起进入密集的空管系统建设期, 未来三年市场需求达12亿元。国家要求中小机场全部采用国产空管系统; 国内只有三个公司可以提供合格的空管系统产品。公司在技术上领先于另外两个厂家。所以在新订单竞争中公司有望获得1/3强;

□ **今年军品订单或有惊喜。**公司核心竞争力体现在图形图像的处理能力上, 空管系统是这种能力的表现形式之一。在远距离、超视距的新型战争模式下, 军队多个领域需要图形图像处理软件, 如战场模拟训练系统, 雷达成像系统等。国内建设航空母舰只是时间问题, 航空母舰上的空管系统亦需要开发。公司可能在这几个领域获得军品大订单。

□ **地面智能交通管理产品销售势头良好。**进入2009年下半年, 公司地面交通系统销售明显加速, 相继签约一些上千万的大项目, 估计09年底签约但未能做收入确认的地面智能交通管理产品有近5000万之多, 这些订单都会在2010年确认, 从而增加2010年的业绩。而且由于自有硬件产品增加, 地面智能交通产品的毛利率也持续提高。

► **国内低空空域开放处于破冰阶段。**2009年10月17日, 国家正式批准西安蒲成航空园区为低空空域开放试点地区, 区内通用飞机飞行无需申请。这一事件标志国内低空空域开放迈出第一步, 3-5年内国内低空空域可能实现大面积开放。当前国内通用航空器(不包括军用, 民用公共航空器)数量不足1000架, 而美国私人通用航空器超过2万家。低空空域全面开放后, 将大大刺激通用航空器的发展。当前的空管系统无法满足剧增的空中交通管理需求, 必须扩容升级。

► **提升评级到“强烈推荐-A”评级, 目标价格 46.8 元。**预计10-11年每股收益为1.17元、2.01元, 同比增长96%和71%; 提升评级到“强烈推荐-A”, 按10年EPS给予40倍PE, 目标价格为46.8元。

附：全国民用机场布局规划（2006-2020）

名称 类别	北方机场群	华东机场群	中南机场群	西南机场群	西北机场群
	北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江	上海、江苏、浙江、山东、安徽、江西、福建	广东、广西、海南、河南、湖北、湖南	重庆、四川、云南、贵州、西藏	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆
既有机场 (147个)	北京首都、南苑、天津、石家庄、秦皇岛、太原、运城、大同、长治、呼和浩特、包头、海拉尔、满洲里、锡林浩特、赤峰、通辽、乌兰浩特、乌海、沈阳、大连、丹东、锦州、朝阳、长春、延吉、哈尔滨、牡丹江、齐齐哈尔、佳木斯、黑河	上海浦东、上海虹桥、南京、无锡、常州、徐州、连云港、南通、盐城、杭州、宁波、温州、舟山、黄岩、义乌、衢州、济南、青岛、烟台、威海、临沂、潍坊、东营、合肥、黄山、安庆、阜阳、南昌、赣州、井冈山、九江、景德镇、福州、厦门、晋江、武夷山、连城	广州、深圳、珠海、梅州、汕头、湛江、南宁、桂林、北海、柳州、梧州、海口、三亚、郑州、洛阳、南阳、武汉、宜昌、恩施、襄樊、长沙、张家界、常德、永州、怀化	重庆、万州、成都、九寨沟、攀枝花、西昌、宜宾、绵阳、南充、泸州、广元、达州、昆明、西双版纳、丽江、大理、芒市、迪庆、保山、临沧、思茅、昭通、文山、贵阳、铜仁、兴义、安顺、黎平、拉萨、昌都、林芝	西安、延安、榆林、汉中、安康、兰州、敦煌、庆阳、西宁、木里、银川、乌鲁木齐、伊宁、库尔勒、泰和、和田、阿克苏、塔城、且末、那拉克拉玛依
	既有 30 个	既有 37 个	既有 25 个	既有 31 个	既有 24 个
新增机场 (97个)	北京第二机场、良乡、邯郸、衡水、承德、张家口、吕梁、五台山、鄂尔多斯、阿尔山、二连浩特、巴彦淖尔、达来库布、霍林河、加格达齐、长海、长白山、通化、白城、漠河、大庆、鸡西、伊春、抚远	淮安、苏中、丽水、济宁、九华山、蚌埠、芜湖、宜春、赣东、三明、宁德、平潭	韶关、百色、河池、玉林、东方、五指山、琼海、信阳、商丘、神农架、衡阳、岳阳、武冈、邵东	黔江、巫山、乐山、康定、亚丁、马尔康、腾冲、红河、怒江、会泽、勐腊、泸沽湖、荔波、毕节、六盘水、遵义、黄平、黔北、阿里、日喀则、那曲	壶口、宝鸡、商洛、天水、夏河、金昌、陇南、武威、航天城、玉树、花土沟、德令哈、果洛、青海湖、固原、喀纳斯、吐鲁番、哈博乐、奎屯、楼兰、塔中、石河子
	新增 24 个	新增 12 个	新增 14 个	新增 21 个	新增 26 个

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	183	335	326	336	382
现金	86	239	227	177	138
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	26	45	38	64	103
其它应收款	7	3	6	11	17
存货	52	41	44	67	99
其他	13	8	11	17	25
非流动资产	76	100	151	217	294
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	57	65	81	101
无形资产	19	21	49	89	136
其他	10	23	36	47	57
资产总计	260	435	477	553	676
流动负债	81	48	54	78	112
短期借款	30	0	0	0	0
应付账款	7	5	7	11	17
预收账款	29	34	33	50	74
其他	14	9	13	17	21
长期负债	7	10	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	10	20	20	20
负债合计	88	58	74	98	132
股本	39	52	62	62	62
资本公积金	40	202	192	192	192
留存收益	91	121	147	198	286
少数股东权益	2	2	2	3	4
母公司所有者权益	170	375	401	452	540
负债及权益合计	260	435	477	553	676

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	7	36	46	50	94
净利润	26	30	37	73	125
折旧摊销	0	0	10	14	20
财务费用	0	0	(2)	(2)	(2)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	2	(36)	(52)
其它	(19)	6	0	1	2
投资活动现金流	(21)	(29)	(59)	(80)	(97)
资本支出	0	0	(46)	(70)	(87)
其他投资	(21)	(29)	(13)	(10)	(10)
筹资活动现金流	16	147	1	(20)	(36)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	10	0	0
资本公积增加	0	0	(10)	0	0
股利分配	0	0	(11)	(22)	(38)
其他	16	147	12	2	2
现金净增加额	2	153	(12)	(50)	(39)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	115	117	127	217	347
营业成本	71	72	73	111	165
营业税金及附加	2	2	2	3	5
营业费用	6	6	7	12	19
管理费用	12	14	15	26	42
财务费用	2	(0)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	0	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	22	22	32	66	117
营业外收入	7	11	11	15	20
营业外支出	1	2	3	3	3
利润总额	29	31	40	78	134
所得税	2	2	2	5	8
净利润	26	29	38	74	126
少数股东损益	0	(1)	0	1	1
母公司所有者净利润	26	30	37	73	125
EPS (元)	0.67	0.58	0.60	1.17	2.01

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	7%	2%	9%	71%	60%
营业利润	60%	-2%	48%	107%	77%
净利润	15%	15%	24%	96%	71%
获利能力					
毛利率	38%	38%	42%	49%	52%
净利率	23%	26%	29%	34%	36%
ROE	15%	8%	9%	16%	23%
ROIC	11%	5%	7%	13%	20%
偿债能力					
资产负债率	34%	13%	15%	18%	20%
净负债比率	11.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	6.9	6.1	4.3	3.4
速动比率	1.6	6.1	5.3	3.5	2.5
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.6	1.6	1.7	2.0	2.0
应收帐款周转率	4.8	3.3	3.1	4.2	4.1
应付帐款周转率	11.2	11.5	11.5	12.1	11.9
每股资料(元)					
每股收益	0.67	0.58	0.60	1.17	2.01
每股经营现金	0.18	0.69	0.74	0.80	1.50
每股净资产	4.36	7.21	6.43	7.24	8.65
每股股利	0.00	0.00	0.18	0.35	0.60
估值比率					
PE	62	72	70	36	21
PB	9.6	5.8	6.5	5.8	4.8
EV/EBITDA	107.1	119.2	65.1	32.7	18.8

分析师简介

张良勇，工学学士、经济学硕士，3 年电子行业从业经历，6 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师。2006-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师。

陈俊斌，工学硕士，五年计算机行业相关工作经验。现为招商证券计算机行业分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。