

累积订单多 计划增发 进军飞行模拟机相关市场

川大智胜 (002253.sz)

推荐 维持评级

分析师: 王家伟 ☎: (8610) 6656 8272 ✉: wangjiawei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511020001
王 莉 ☎: (8610) 8357 4039 ✉: wangli_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511020008
吴砚靖 ☎: (8610) 6656 8330 ✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

1. 事件

川大智胜 (002253) 于 3 月 1 日发布 2010 年度报告。实现营业收入 1.44 亿元, 同比增长 14.0%; 归属于上市公司股东的净利润 4057 万元, 同比增长 20.7%; 扣除非经常性损益后的净利润为 3302 万元, 同比增长 4.4%。实现每股收益 0.54 元。

同时还公告了公开增发 A 股议案。

2. 我们的分析与判断

经营及财务分析

经营活动产生的现金流量净额为 926 万元, 低于上年的 2579 万元, 减少 64.1%, 主要是收款周期至销售回款减少, 同时合同执行项目增加使资金流出增加。应收账款 1078 万元, 比上年末的 5631 万元增加 91.4%, 公司回款进度有所减慢。存货 6544 万元, 比上年末的 3532 万元增加了 85.3%, 主要部分是未完工程, 达 4139 万元, 比上年度末的 2159 万元几乎增加 1 倍, 这也表明业务扩大的积极态势。

销售费用 448 万元, 比上年的 9754 万元减少了 54.0%, 下降的原因主要系招投标费用和维护用材料及费用等减少。管理费用 1430 万元, 比上年减少了 5.8%。

本期增值税退税收入 604 万元, 少于上年的 849 万元。

公司产品的整体毛利率变动不大, 地面交通产品毛利率下降明显, 下降到了 20.5%。

表 1 公司分类产品的毛利率变动情况

	毛利率	比上年增减
空管产品	44.9%	0.1%
地面交通产品	20.5%	-13.4%
其他产品	28.5%	5.5%
合计	35.1%	-1.5%

资料来源: 公司报告

订单及执行情况

公司订单同比增长 20.4%，其中空管订单同比下降 4.1%，地面交通产品订单下降 29.5%，其它产品订单则增长显著。硬件比重下降，软件含量提高，是部分业务订单额下降的原因之一。另外我们估计，公司空管订单未能大幅增长的原因是，多种原因导致民航、军航空管十一五需求推迟。

未接订单累积显著，其中空管订单过去 2 年累积获得 2.35 亿元，但是只形成收入 1.26 亿元，两年时间未结空管订单约 1 亿元以上。表 4 是公司按照订单合同中的执行要求，在理论上测算的已签署订单在未来 2 年的执行预期，

表 2 订单情况

(百万元)	2010	2009	增幅
空管产品	115.01	119.90	-4.1%
地面交通产品	43.36	61.53	-29.5%
其他产品	71.59	9.59	646.5%
合计	229.96	191.02	20.4%

资料来源：公司报告

表 3 公司 2010 年分类收入（订单执行）情况

(百万元)	2010	2009	增幅
空管产品	77.47	48.68	59.1%
地面交通产品	38.30	61.15	-37.4%
其他产品	28.51	16.85	69.3%
合计	144.28	126.68	13.9%

资料来源：公司报告

表 4 公司已签署订单未来跨年度执行预期

(百万元)	2011E	2012E
空管产品	95.22	10.00
地面交通产品	47.79	3.57
其他产品	48.06	0.18
合计	191.07	135.95

资料来源：公司报告

募集资金投入和研发支出

2008 年公司 IPO 募集资金总额 1.75 亿元，已累计投入募集资金总额 9847 万元，公司原计划投入 7050 万元用于生产厂房、研发办公场地，后由于市政规划变动原因拖延。期末公司无形资产 4380 万元，比上年末的 2158 万元增加了 2222 万元，增幅 102.9%，主要是公司各类研发成果。

表 5 川大智胜的研发支出

(百万元)	2010	占营业收入比例	2009	占营业收入比例	2008	占营业收入比例
研发支出	24.67	17.1%	32.74	25.9%	15.35	13.1%
其中：资本化金额	24.29	16.8%	30.74	24.3%	15.14	12.9%

资料来源：公司报告

经营规划

公司 2011 年经营计划是，抓住十二五首年的大好机遇，争取实现营业收入 17300 万元，营业成本控制在 13500 万元，净利润增长速度高于 2010 年的年度经营目标。

公司将努力抓住十二五规划加大对空中和地面交通行业投入的契机，对飞行流量监控、基于传感网络的新一代城市智能交通信息平台等重点项目进行研发，同时在现有行业领域开拓战略性的新业务，包括飞行模拟机的视景系统、机场数据库及课件研发，飞行模拟培训，通用航空管理、监视及服务。公司称将择机通过资源整合、并购等方式规划产业布局。

分配方案是，10 派 3 元。

公开增发 A 股议案

公司拟公开增发 A 股不超过 1400 万股，募集资金不超过 3.5 亿元，将重点投入飞行模拟机视景系统。

表 6 增发募集资金拟投入项目

项目名称	项目总投资额	募集资金投资额	建设期
飞行模拟机视景系统研发及生产建设项目	256.50	247.70	2 年
低空空域空中交通管理和服务系统研发及生产建设项目	52.50	52.50	2 年
空管及智能交通传感网络新技术研发中心建设项目	49.80	49.80	2 年
合计	358.80	350.00	-

资料来源：公司报告

3. 投资建议

与公司紧密相关的空管软件市场的几个重要点：（1）空管体系大变革，目标军航、民航一体化，这一要求十分迫切，不容长期拖延；（2）低空开放已经开始，飞行器数量将 10 倍以上增加；（3）4 万亿投资包括 100 多家机场，其中至少 50 家需要新的空管系统；（4）国产化政策，除去最大几家机场，全面国产化。

从行业需求看，截止到 2010 年，由于人事变动、规划调整等各种原因的推迟和拖延，空管的主要需求部分还未到来，更多订单需求将在 2011 年及以后到来。

我们预计 2011 年公司净利润将达到 7500 万元，增长约 80%，每股收益 1.03 元。

维持投资评级：推荐。

4. 飞行模拟机的更多介绍

图 1 飞行模拟机内部



资料来源：中国银河证券研究部

图 2 飞行模拟机



资料来源：中国银河证券研究部

飞行模拟器，从广义上来说，就是用来模拟飞行器飞行的机器，能够复现飞行器及空中环境并能够进行操作的模拟装置。从狭义上来说，就是用来模拟飞行器飞行且结构比较复杂功能比较齐全的装置。如果其结构比较简单且功能较少的飞行模拟装置，则称为飞行训练器。

利用飞行模拟器进行飞行训练，具有提高训练效率，节省训练经费，保证飞行安全，减少环境污染等优点，因此，不论是航空部门，还是航天部门，都越来越重视发挥飞行模拟器的作用。

用来模拟飞机飞行的模拟器，称为飞机飞行模拟器。它通常由模拟座舱、运动系统、视景系统、计算机系统及教员控制台等五大部分组成。

1、 模拟座舱。训练用飞行模拟器的模拟座舱，其内部的各种操纵装置、仪表、信号显示设备等与实际飞机几乎完全一样，它们的工作、指示情况也与实际飞机相同。因此飞行员在模拟座舱内，就像在真飞机的座舱之中。飞行员操纵各种操纵设备（驾驶杆、油门、开关等）时，不但各种仪表、信号灯能相应工作，而且还能听到相应设备发出的声响（如发动机的轰鸣声，收放起落架的声音等）以及外界环境的声音（如机体与气流的摩擦声、雷雨声等）。同时，飞行员的手和脚上还能有因操纵飞机而产生的力感。

2、 运动系统。它是用来模拟飞机的姿态及速度的变化，以使飞行员的身体感觉到飞机的运动。先进的飞行模拟器，其运动系统具有六个自由度，即在三维坐标中绕三个轴的转动及沿三个轴的线位移。它主要有六个液压伺服作动筒及其所支撑的平台，模拟座舱就安装在平台之上。六个作动筒的协同运动，就可驱动平台并使座舱模拟出飞机的运动变化情况。

3、 视景系统。它是用来模拟飞行员所看到的座舱外部的景象，从而使飞行员判断出飞机的姿态、位置、高度、速度以及天气等情况。先进的视景系统，是用计算机来产生座舱外部的景象，然后通过投影、显示装置显示出来。

4、 计算机系统。它是飞行模拟器的神经中枢。飞行模拟器就是一个实时性要求很高、交流的信息量很大，精度要求较高的实时仿真控制系统。计算机系统承担着整个模拟器各个系统的数学模型的解算与控制任务。现代的飞行模拟器，通常都是由若干台计算机联合组成一个网络，各计算机既分别处理不同的信息，相互之间又不断地进行信息交

流，从而使整个模拟器协调一致地运行。

5、教员控制台。它是飞行模拟器的监控中心，主要用来监视和控制飞行训练情况。它不但能及时显示飞机飞行的各种参数（高度、速度、航向、姿态等），飞机飞行的轨迹，而且还能设置各种飞行条件（风速、风向、气温、气压、起始位置等）。另外，还能设置各种故障，以训练飞行员的判断与处理故障的能力。先进的教员台，还具有维护检测、考核、鉴定等功能。

截至 1997 年 4 月，全球已有近 900 台全飞行模拟机。一个国家和地区拥有模拟机的数量与其民航业的发展密不可分，发达国家占据了 80% 以上的模拟机训练市场，美国拥有的模拟机达到全球的一半。中国民航业正在大发展中，可以预计未来模拟机需求潜力很大。目前全世界从事飞行模拟机制造的公司有 10 家左右，前 5 家占领了全世界 90% 以上的市场。

表 7: 川大智胜 (002253) 财务报表预测

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	239.2	203.0	250.5	287.8	353.3	营业收入	117.1	126.7	153.8	246.3	369.4
应收票据	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	营业成本	72.0	80.3	92.1	142.3	208.8
应收账款	44.5	56.3	68.4	109.5	164.2	营业税金及附加	2.0	1.3	1.6	2.6	3.9
预付款项	7.8	23.5	23.5	23.5	23.5	销售费用	6.2	9.8	11.1	17.7	26.6
其他应收款	3.1	5.0	4.6	7.4	11.1	管理费用	13.6	15.2	16.6	26.6	39.9
存货	40.5	35.3	40.5	62.6	91.8	财务费用	-0.2	-6.1	-0.8	-1.0	-1.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.8	1.9	3.0	2.4	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	57.0	63.0	58.4	53.6	48.7	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	4.7	1.9	1.7	1.6	1.6	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	21.6	24.3	30.2	55.5	91.3
无形资产	20.8	21.6	19.4	17.3	15.1	营业外收支净额	9.5	10.7	13.7	23.0	34.7
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	31.2	35.0	43.9	78.5	126.0
资产总计	435.5	450.3	504.5	600.9	747.0	减: 所得税	1.7	1.0	2.9	5.3	8.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	29.5	33.9	41.0	73.3	117.6
应付票据	1.8	0.6	0.7	1.1	1.6	归属于母公司的净利润	30.2	33.6	41.9	74.9	120.3
应付账款	5.5	21.4	24.2	37.3	54.8	少数股东损益	-0.7	0.3	-0.9	-1.7	-2.7
预收款项	34.2	26.7	35.9	50.7	72.8	基本每股收益	0.58	0.54	0.56	1.00	1.61
应付职工薪酬	2.6	3.3	3.3	3.3	3.3	稀释每股收益	0.58	0.54	0.56	1.00	1.61
应交税费	2.8	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	1.6	3.2	3.2	3.2	3.2	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	1.6%	8.2%	21.4%	60.1%	50.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-4.6%	-13.5%	61.2%	76.1%	58.3%
预计负债	7.5	7.4	7.4	7.4	7.4	净利润增长率	15.3%	11.4%	24.7%	78.8%	60.5%
负债合计	58.5	63.3	76.6	109.7	156.3	盈利性					
股东权益合计	377.0	386.9	427.9	491.1	590.7	销售毛利率	38.5%	36.6%	40.1%	42.2%	43.5%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	25.8%	26.5%	27.3%	30.4%	32.6%
净利润	29.5	33.9	41.0	73.3	117.6	ROE	8.0%	8.7%	9.8%	15.3%	20.4%
折旧与摊销	6.5	7.7	8.4	8.5	8.6	ROIC	5.82%	5.03%	7.05%	10.82%	14.25%
经营活动现金流	35.9	25.8	48.1	47.9	83.8	估值倍数					
投资活动现金流	-29.4	-35.2	-1.5	-1.5	-1.5	PE	65.5	70.6	67.9	38.0	23.7
融资活动现金流	146.7	-22.3	0.8	-9.1	-16.8	P/S	16.9	18.7	18.5	11.6	7.7
现金净变动	153.3	-31.7	47.5	37.3	65.5	P/B	5.2	6.1	6.6	5.8	4.8
期初现金余额	85.9	239.2	203.0	250.5	287.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%
期末现金余额	239.2	207.5	250.5	287.8	353.3	EV/EBITDA	58.5	78.1	63.7	39.1	25.2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，IT 行业证券分析师，总监。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

王莉，IT 行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

吴砚靖，IT 行业分析师。本人承诺，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受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：用友软件（600588.SH）、东软集团（600718.SH）、东华软件（002065.SZ）、航天信息（600271.SH）、远光软件（002063.SZ）、川大智胜（002063.SZ）、广联达（002410.SZ）、高德红外（002414.SZ）、江海股份（002484.SZ）、信维通信（300136）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908