

川大智胜 (002253.SZ)

未来成长将进一步加速

公司研究简报

◆事件：公布半年报

公司发布 2011 年半年报，实现营收 4725 万元，增长 40.9%，归属母公司股东净利润 1198 万元，增长 126%。此外，公司还预计 1-9 月净利润同比增幅为 50%-80%。

◆收入稳步增长，净利润增速高于收入增速

公司收入增长主要是受到智能交通与其他产品业务驱动，两项业务分别较去年同期上升 1213%和 122%；而核心业务空管产品则与去年同期基本持平，这主要是由于收入确认在季节间不均衡，不能反映真实的业务发展状况。各业务毛利率变动较大，主要是不同项目软硬件比例各异所致。

公司净利润增速显著高于收入增速，主要是因为公司营业外收支较去年有较大变化，营业外净收支由一年前的 176 万元增长至 653 万元。

◆十二五期间加速成长可期

我们认为公司将从今年开始进入快速增长阶段。一方面，公司此前已签署的订单在 2011 年跨期执行金额预计可达到 1.9 亿左右，较去年全年收入规模增长 32%，因此今年收入的高增长有保障；另一方面，国家已确立了空管体制改革、低空开放的明确方向，十二五期间对相关领域的投资力度将明显加大，这将带动公司空管产品业务的加速成长，同时也会衍生出广阔的飞机模拟机培训以及视景系统的需求。我们预计公司相关业务未来 3 年收入复合增速有望达到 60%以上。此外，地面智能交通行业在十二五期间的整体增速也将高于十一五期间，公司基于精确传感网络的新一代智能城市交通系统的推广应用也存在着良好基础。

◆看好发展前景，给予增持评级

我们预计 2011、2012 年公司每股 EPS 分别为 0.87 元、1.29 元，对应当前股价，PE 分别为 53 倍和 36 倍，处于板块较高水平，也高于其过去三年平均水平。虽然我们长期看好公司所面临的爆发式增长前景，但由于短期估值略微偏高，因此给予“增持”评级，6 个月目标价 51.6 元。

◆风险提示：

公司收入确认在年度间具有较大的不均衡性

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	127	144	226	345	559
营业收入增长率	8.21%	13.99%	56.74%	52.25%	62.33%
净利润 (百万元)	34	41	65	97	155
净利润增长率	11.44%	20.74%	59.98%	49.03%	60.59%
EPS (元)	0.45	0.54	0.87	1.29	2.07
ROE (归属母公司)	8.79%	10.35%	14.95%	19.20%	25.11%
P/E	99	82	51	35	22

增持 (首次)

当前价/目标价：45.90/51.60 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebsecn.com

符健

021-22169112

fujian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：0.75

总市值(亿元)：33.40

一年最低/最高(元)：30.91/56.59

近 3 月换手率：49.14%

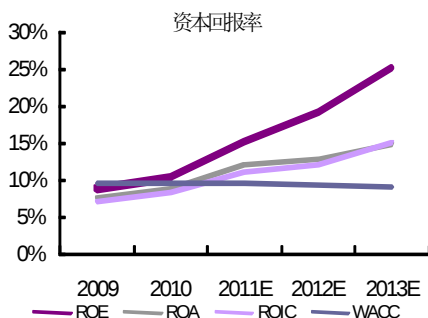
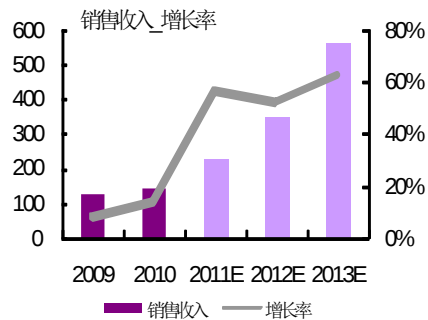
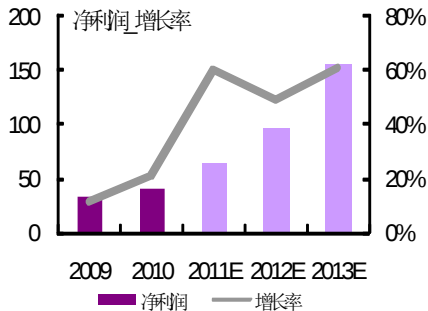
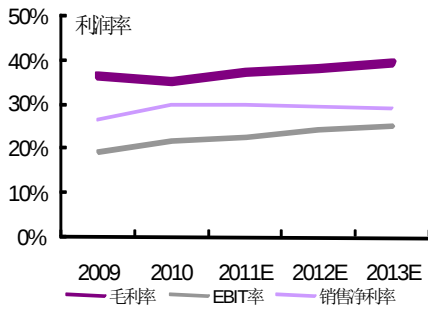
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.26	27.86	19.65
绝对	16.14	21.23	35.71

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	127	144	226	345	559
营业成本	80	94	142	212	338
折旧和摊销	7	8	11	14	18
营业税费	1	2	3	4	7
销售费用	10	4	9	14	21
管理费用	15	14	22	31	53
财务费用	-6	-3	-3	-1	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	24	31	53	83	137
利润总额	35	46	74	112	182
少数股东损益	0	3	3	5	7
归属母公司净利润	33.60	40.57	64.90	96.72	155.32

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	450	494	568	798	1,105
流动资产	323	347	375	500	745
货币资金	203	157	139	172	280
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	56	108	136	189	268
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	5	7	5	5	6
存货	35	65	77	105	147
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	2	2	2	2
固定资产	63	59	124	213	269
无形资产	22	44	42	40	38
总负债	63	91	119	275	460
无息负债	63	91	119	174	267
有息负债	0	0	0	101	193
股东权益	387	403	449	523	645
股本	62	75	75	75	75
公积金	215	206	216	232	256
未分配利润	105	111	143	197	288
少数股东权益	4	11	14	19	26

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	26	9	59	74	130
净利润	34	41	65	97	155
折旧摊销	7	8	11	14	18
净营运资金增加	25	55	62	100	161
其他	-39	-95	-79	-137	-204
投资活动产生现金流	-35	-26	-61	-120	-80
净资本支出	-59	-73	61	120	80
长期投资变化	0	2	0	0	0
其他资产变化	24	45	-121	-240	-160
融资活动现金流	-22	-26	-17	79	57
股本变化	10	12	0	0	0
债务净变化	0	0	0	101	93
无息负债变化	5	27	28	55	93
净现金流	-32	-42	-18	33	107

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	8.21%	13.99%	56.74%	52.25%	62.33%
净利润增长率	11.44%	20.74%	59.98%	49.03%	60.59%
EBITDA 增长率	-33.68%	28.51%	69.21%	57.82%	62.85%
EBIT 增长率	12.31%	28.72%	82.73%	62.82%	69.26%
估值指标					
PE	99	82	51	35	22
PB	9	9	8	7	5
EV/EBITDA	106	90	54	36	22
EV/EBIT	145	117	65	42	25
EV/NOPLAT	151	124	71	46	28
EV/Sales	21	23	15	10	6
EV/IC	11	10	8	6	4
盈利能力 (%)					
毛利率	36.59%	35.13%	37.40%	38.34%	39.62%
EBITDA 率	24.42%	27.53%	27.12%	28.11%	28.20%
EBIT 率	19.18%	21.66%	22.45%	24.01%	25.03%
税前净利润率	27.62%	31.65%	32.61%	32.44%	32.61%
税后净利润率 (归属母公	26.53%	28.10%	28.68%	28.07%	27.77%
ROA	7.54%	8.77%	11.96%	12.75%	14.69%
ROE (归属母公司) (摊	8.79%	10.35%	14.95%	19.20%	25.11%
经营性 ROIC	7.07%	8.29%	11.07%	12.10%	14.95%
偿债能力					
流动比率	6.12	4.57	3.72	1.98	1.74
速动比率	5.45	3.71	2.96	1.57	1.39
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	5.00	3.20
有形资产/有息债务	-	-	-	7.53	5.52
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.45	0.54	0.87	1.29	2.07
每股红利	0.42	0.30	0.36	0.54	0.87
每股经营现金流	0.34	0.12	0.79	0.99	1.74
每股自由现金流(FCFF)	0.75	0.67	-0.87	-1.74	-1.30
每股净资产	5.11	5.23	5.80	6.73	8.26
每股销售收入	1.69	1.93	3.02	4.60	7.47

资料来源：光大证券、上市公司

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖TMT 第二名。

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

日期	股价	目标价	评级
买入	增持	中性	
减持	卖出		

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com