

投资评级：推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

从业证书编号:S1070116080110

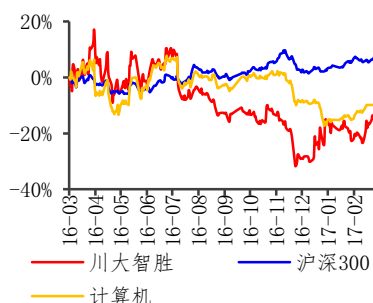
市场数据

目前股价	31.75
总市值（亿元）	71.64
流通市值（亿元）	65.73
总股本（万股）	22,563
流通股本（万股）	20,701
12个月最高/最低	44.03/23.86

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	411.20	538.66	709.10
(+/-%)	30.15%	31.00%	31.64%
净利润	54.11	77.18	111.15
(+/-%)	39.13%	42.63%	44.02%
摊薄 EPS	0.24	0.34	0.49
PE	130.77	91.68	63.66

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩表现平稳，新业务布局提速——川大智胜（002253）公司动态点评>> 2016-08-10

<<业绩走出低谷，新老业务迎发展机遇——川大智胜（002253）公司动态点评>>

2016-03-28

业绩稳定增长，空管订单创新高，“AI+”战略发展可期

——川大智胜（002253）公司动态点评

投资建议

公司于3月20日晚间发布2016年年度报告，全年实现营业总收入3.16亿元，同比增长20.94%；实现归属于上市公司股东的净利润3,889.10万元，同比增长16.40%。公司年报业绩与快报基本相符。公司2016年业绩稳定增长的主要原因是公司传统主营空管业务订单饱满、新签合同创十年新高，2015年募投项目D级飞行模拟机增购及模拟训练中心建设项目进展顺利并贡献业绩增量。公司作为空管行业龙头，受益于飞行复杂度的提升和空管系统投资规模的增加，空管业务订单饱满，持续增长可期；以全景互动为特色的VR新产品研发完成，2017年有望实现销售；“AI+”战略发展取得突破，巩固空管、城市交通等领域的领先地位。公司传统主营进入景气周期，新业务逐步落地，未来发展空间广阔。预计公司2017-2019年分别实现营业收入4.11亿元、5.39亿元和7.09亿元，分别实现净利润0.54亿元、0.77亿元和1.11亿元，EPS分别为0.24元、0.34元和0.49元。维持“推荐”评级。

投资要点

■ **业绩稳中向好，空管订单创新高，募投项目进展顺利。**公司年报业绩与快报基本相符。公司2016年业绩稳定增长的主要原因是公司传统主营空管业务订单饱满、新签合同创十年新高，2015年募投项目D级飞行模拟机增购及模拟训练中心建设项目进展顺利并贡献业绩增量。报告期内，公司整体毛利率为29.43%，同比下降5.40个百分点，主要系图形图像产品与服务业务和信息化及其他产品与服务业务由于业务结构变动等原因而毛利率下滑所致。公司费用控制效果显著，在营业收入增长20.94%的同时，销售费用和管理费用金额基本与2015年持平。公司经营活动产生的现金流量净额，同比减少6,623.38万元，下降53.98%，主要系本期支付飞行模拟机进口增值税2,785.06万元、新签合同预收款减少2,038.83万元共同影响所致。

■ **空管行业景气度提高，业绩持续增长可期。**根据波音公司预测，我国民航运输机队将由当前近3000架，到2035年预计增加6330架，总数达到9300多架，成为世界第一航空大国。据新华网报道，“十三五”期间，我国空管系统整体投资需求预计达到570亿元，大大超过“十二五”的投入。公司作为国内主要的空管产品和服务供应商之一，市场占有率居国内厂商前列。在空管行业景气度提高的背景下，2016年公司空管相关领域新签合同总额突破1.5亿元，较2015年增长超过50%，创公司十年来的新高，未来业绩有望实现持续增长。同时，军队经历改革过后，招投标更加公开、公平，公司新签军工合同额较上年度增长

84%。此外，所有在 2013 年 12 月中标的“新一代××管制中心系统”项目各个标段的中标人与用户的最终合同仍未签订，该项目已转入军航“十三五计划”。

- **2015 年定增项目进展顺利，开始产生受益。**2015 年 11 月公司定向增发 4.5 亿元，主要投向两个项目：D 级飞行模拟机增购及模拟训练中心建设项目、高精度三维全脸照相机与三维人脸识别系统产业化项目。两大项目现已开始产生收益：D 级飞行模拟机增购已于 2016 年底完成，目前公司已有 4 台 A320 D 级飞行模拟机投入培训服务，估算每台每年可带来 800 万元左右的毛利润；小型三维人脸相机原型产品研发取得突破，公司实验证明基于此原型产品采集的三维人像数据，3D/3D 识别正确率显著提高，并有很强的防伪能力；铁路人证票查验系统已开始在成都火车站开始试点，采用人脸识别进行身份验证超过 500 万人次；三维人脸采集与识别产品亮相多个展会，并将人脸识别技术应用于西部博览会的安全保卫中。
- **VR 新产品研发完成，2017 年有望实现销售。**报告期内公司完成多人互动检测技术、互动体验节目和 VR 科普教室产品的研发，形成以全真互动为特色的三类虚拟现实体验产品。新产品将在 2017 年通过鉴定后，推向市场。公司围绕教育、科普的 VR 业务布局明确，技术先进、创新不断，2016 年虚拟现实体验馆产品实现赢利 60.23 万元。2017 年，公司目标完成 VR 新产品推广应用示范工程，并实现销售，有望贡献可观的业绩增量。
- **“AI+”战略发展取得突破，巩固空管、交通等领域领先地位。**随着“互联网+”向“AI+”快速迭代进化，人工智能已开始引领新一轮技术革命大潮。公司人工智能技术积淀深厚，已率先在智慧交通等产品中应用新人工智能技术取得突破成绩，包括：车辆自动识别产品在实际应用中的正确识别率已达到 99.60%；成都火车站人证票自动查验系统经过 500 万人次检验，正确识别率到 95.6%。此外，公司进一步布局“AI+”：2016 年 12 月公司与四川大学达成合作，共建“四川大学智能系统研究院”，集各方资金、技术和人才优势，共同致力于人工智能技术的开发；应国家新提出的对空管系统自动预警能力的需求，公司积极研发，有望在 2017 年推出第一批基于自动语音识别的空管指挥安全监控产品。公司“AI+行业”优势突出，大概率继续保持在空管、城市交通等领域的领先优势。
- **风险提示：**VR、AI 等新业务推广不达预期；军工业务结算的不确定性。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	261	316	411	539	709	成长性					
营业成本	170	223	283	368	479	营业收入增长	18.2%	20.9%	30.1%	31.0%	31.6%
销售费用	15	15	18	22	26	营业成本增长	4.8%	31.0%	26.9%	30.0%	30.3%
管理费用	39	40	47	57	68	营业利润增长	387.2%	-1.9%	58.2%	50.4%	49.4%
财务费用	-1	-6	-5	-4	-3	利润总额增长	134.1%	18.3%	33.5%	42.6%	44.0%
投资净收益	0	2	0	0	0	净利润增长	150.1%	15.7%	39.1%	42.6%	44.0%
营业利润	35	35	55	83	124	盈利能力					
营业外收支	6	14	10	10	10	毛利率	34.8%	29.4%	31.2%	31.7%	32.4%
利润总额	41	49	65	93	134	销售净利率	14.2%	13.6%	14.5%	15.8%	17.3%
所得税	4	6	5	8	11	ROE	2.6%	3.0%	4.2%	5.9%	8.4%
少数股东损益	4	4	6	8	11	ROIC	4.1%	2.6%	4.4%	6.3%	9.7%
净利润	33	39	54	77	111	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	5.8%	4.8%	4.4%	4.0%	3.7%
流动资产	822	609	821	818	1086	管理费用/营业收入	14.8%	12.5%	11.5%	10.6%	9.6%
货币资金	452	267	174	202	76	财务费用/营业收入	-0.5%	-2.0%	-1.2%	-0.8%	-0.4%
应收账款	170	173	330	328	536	投资收益/营业利润	0.0%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	181	125	274	244	431	所得税/利润总额	10.1%	12.0%	8.3%	8.3%	8.3%
存货	20	44	44	44	44	应收账款周转率	2.27	2.78	1.76	2.44	1.88
非流动资产	731	838	813	788	763	存货周转率	0.94	1.79	1.03	1.51	1.11
固定资产	462	510	499	489	478	流动资产周转率	0.21	0.31	0.42	0.57	0.59
资产总计	1553	1447	1634	1606	1849	总资产周转率	0.17	0.22	0.25	0.34	0.38
流动负债	237	133	306	257	473	偿债能力					
短期借款	22	2	0	0	0	资产负债率	15.3%	9.3%	18.8%	16.1%	25.6%
应付款项	215	131	306	257	473	流动比率	3.47	4.59	2.69	3.18	2.30
非流动负债	2	2	2	2	2	速动比率	2.63	3.32	1.65	2.06	1.29
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	238	134	307	259	474	EPS	0.15	0.17	0.24	0.34	0.49
股东权益	1315	1313	1327	1347	1375	每股净资产	5.83	5.82	5.88	5.97	6.09
股本	150	226	226	226	226	每股经营现金流	1.66	-0.77	-0.41	0.12	-0.56
留存收益	259	268	276	288	305	每股经营现金/EPS	11.21	-4.48	-1.73	0.36	-1.13
少数股东权益	39	28	34	42	53	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	1553	1447	1634	1606	1849	PE	211.77	181.94	130.77	91.68	63.66
现金流量表					(百万)	PEG	6.58	4.34	4.34	2.96	2.01
经营活动现金流	123	57	-60	80	-44	PB	5.55	5.51	5.47	5.42	5.35
其中营运资本减少	77	-110	39	45	53	EV/EBITDA	27.08	22.40	17.21	13.14	9.98
投资活动现金流	-201	-181	9	9	9	EV/SALES	59.54	78.24	90.72	65.92	48.19
其中资本支出	113	14	14	14	14	EV/IC	16.56	21.61	16.84	12.82	9.93
融资活动现金流	452	-50	-42	-61	-91	ROIC/WACC	4.89	6.60	6.07	6.09	5.46
净现金总变化	375	-174	-93	28	-126	REP	-0.11	-0.12	-0.11	-0.09	-0.05

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

于威业: 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 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的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>