

空管需求强劲 中期利润大幅增长

投资要点:

1. 事件

川大智胜(002253)于6月10日发布2011年中期业绩预告修正公告,预计中期净利润同比增长80-130%,达到950万元-1220万元(上年同期为530万元),每股收益达到0.13-0.16元/股。

此前公司在1季报时预测1-6月份净利润同比增长幅度为30-50%。公司在公告中对业绩修正的原因说明是,业务面向领域的市场需求增加,本期销售收入及实现利润超过预期。

2. 我们的分析与判断

空管各类需求强劲

中期业绩大幅增长的背景是市场需求强劲。(1)空管体系大变革,目标是实现军民航共管,提高空管效率,为适应空管体系变革的需要,实时、模拟、训练等多领域都将产生大量需求;(2)空管变革的要求十分迫切,不容长期拖延;(3)低空开放已经开始,飞行器数量将10倍以上增加,需要先期相应管理系统投入;(4)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;(5)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。

累积大量订单 2011年必然高增长

从2010年报披露的信息已经表明2011年公司盈利将会大幅增长,2010年底未结算订单累积显著,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1亿元以上。表3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。公开信息表明,假如公司2010年底的未结算订单都能按照合同进度在2011年完成,仅此就能使2011年收入增长30%以上。

大部分收入和利润仍在4季度确认

中期业绩同比大幅增长,本身是非常积极的因素,但是公司业务确认收入及实现盈利仍然集中于4季度。2010年净利润4057万元,扣除非经常性损益后的净利润为3302万元,我们预计今年还将大幅增长,这样上半年约1000万元的净利润只是一小部分。

公司2011年经营计划是,抓住十二五首年的大好机遇,争取实现营业收入和净利润的较大增长。

川大智胜(002253.sz)

推荐 维持评级

分析师



王家炜

☎:(8610)66568272

✉:wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号:S0130511020001



王莉

☎:(8610)83574039

✉:wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号:S0130511020008

联系人



吴砚靖

☎:(8610)66568330

✉:wuyanqing@chinastock.com.cn

市场数据

2011.6.10

A股收盘价(元)	37.41
总股本(万股)	7488
流通A股(万股)	3375
总市值(亿元)	28.01

相对上证综指表现图



资料来源:中国银河证券研究部

3. 投资建议

我们预计 2011 年公司净利润将达到 7500 万元，增长约 84.9%，每股收益 1.00 元。现在预期市盈率 37 倍，在 TMT 公司中属于高市盈率之列。我们估计受此公告刺激，短期股价上冲，市盈率接近 40 倍，中短期投资机会有限。如果考虑到空管需求正在爆发，且后续持续性需求强劲，公司仍然具有优良长期价值。

维持投资评级：推荐。

表 1: 订单情况 (2010 年底)

(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 2: 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 3: 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

表 4: 川大智胜 (002253) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	203.0	157.3	266.1	333.5	433.8	营业收入	126.7	144.4	231.2	346.9	485.6
应收票据	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	营业成本	80.3	93.7	126.9	187.6	262.7
应收账款	56.3	107.8	102.8	154.2	215.9	营业税金及附加	1.3	1.8	2.5	3.7	5.2
预付款项	23.5	9.6	9.6	9.6	9.6	销售费用	9.8	4.5	16.6	25.0	35.0
其他应收款	5.0	6.6	6.9	10.4	14.6	管理费用	15.2	14.3	25.0	37.5	52.4
存货	35.3	65.4	55.8	82.5	115.5	财务费用	-6.1	-3.5	-0.9	-1.1	-1.4
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.9	2.3	2.4	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	2.2	2.2	2.2	2.2	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	63.0	58.8	53.6	48.7	43.7	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	1.9	8.7	1.6	1.6	1.5	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	24.3	31.3	58.7	94.2	131.8
无形资产	21.6	43.8	17.3	15.1	13.0	营业外收支净额	10.7	14.4	19.9	30.9	44.1
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	35.0	45.7	78.6	125.1	175.9
资产总计	450.3	493.9	553.4	695.4	887.4	减: 所得税	1.0	2.4	5.3	8.4	11.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	33.9	43.3	73.3	116.7	164.1
应付票据	0.6	0.1	1.0	1.4	2.0	归属于母公司的净利润	33.6	40.6	75.0	119.4	167.8
应付账款	21.4	31.1	33.3	49.2	68.9	少数股东损益	0.3	2.8	-1.7	-2.7	-3.8
预收款项	26.7	29.1	43.0	63.8	92.9	基本每股收益	0.54	0.54	1.00	1.59	2.24
应付职工薪酬	3.3	4.7	4.7	4.7	4.7	稀释每股收益	0.54	0.54	1.00	1.59	2.24
应交税费	-2.5	5.3	5.3	5.3	5.3	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	3.2	3.9	3.9	3.9	3.9	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	8.2%	14.0%	60.1%	50.0%	40.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-13.5%	50.0%	100.2%	54.6%	40.0%
预计负债	7.4	6.4	6.4	6.4	6.4	净利润增长率	11.4%	20.7%	84.9%	59.2%	40.6%
负债合计	63.3	90.8	110.6	153.8	210.4	盈利性					
股东权益合计	386.9	403.1	466.7	565.4	700.8	销售毛利率	36.6%	35.1%	45.1%	45.9%	45.9%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	26.5%	28.1%	32.4%	34.4%	34.6%
净利润	33.9	43.3	73.3	116.7	164.1	ROE	8.7%	10.1%	16.1%	21.1%	23.9%
折旧与摊销	7.7	8.4	8.5	8.6	8.7	ROIC	5.03%	7.08%	12.04%	15.37%	17.36%
经营活动现金流	25.8	5.5	119.1	85.8	129.1	估值倍数					
投资活动现金流	-35.2	-3.7	-1.5	-1.5	-1.5	PE	70.6	70.1	37.9	23.8	17.0
融资活动现金流	-22.3	3.5	-8.9	-16.9	-27.3	P/S	18.7	19.7	12.3	8.2	5.9
现金净变动	-31.7	5.3	108.8	67.4	100.3	P/B	6.1	7.1	6.1	5.0	4.1
期初现金余额	239.2	203.0	157.3	266.1	333.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	1.0%
期末现金余额	207.5	208.3	266.1	333.5	433.8	EV/EBITDA	78.1	70.0	37.6	24.7	17.4

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

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受到任何形式的补偿。

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