

日期: 2011年7月17日

行业: IT-智能化装备



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

净利润大幅增长, 营业外收益贡献大

基础数据 (11Q2)

报告日股价(元)	42.14
12mth A 股价格区间 (元)	56.59/30.91
总股本 (百万股)	74.88
无限售 A 股/总股本	87.36%
流通市值 (百万元)	2,756.47
每股净资产 (元)	5.09
PBR (X)	8.28
DPS(Y10,元)	0.30

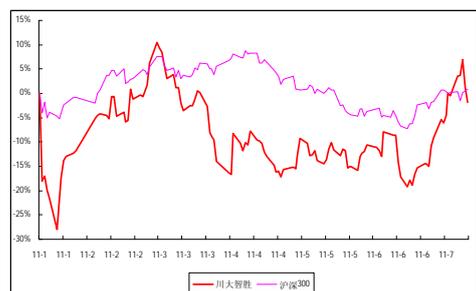
主要股东 (11Q2)

游志胜	12.21%
四川智胜视科投资咨询	10.00%
四川大学	8.75%
华夏平稳增长证券投资基金	4.57%
成都西南民航顺达企业	4.50%

收入结构(11Q2)

空管产品	63.63%
地面交通产品	24.70%
其他产品	11.67%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告: 《在空管系统国产化趋势下竞争优势明显》

首次报告时间: 2008年12月25日

主要观点:

地面交通业务收入大幅增长, 空管产品是公司毛利润的最主要来源

2011年1-6月, 公司实现营业收入47.25百万元, 同比增长40.89%。从分业务收入结构情况看, 公司空管产品、地面交通产品和其他产品等业务收入占比分别为63.63%、24.70%和11.67%; 从分业务增长情况看, 公司空管产品、地面交通产品和其他产品等业务分别同比增长-0.35%、1213.86%和122.45%。

2011年1-6月, 公司实现营业毛利17.55百万元, 同比增长38.93%, 慢于收入增长; 公司营业毛利率37.15%, 低于上一年同期(37.67%)0.53个百分点。从利润贡献情况看, 公司空管产品、地面交通产品和其他产品等业务对营业毛利的贡献率分别为74.33%、14.48%和11.18%; 从增长情况看, 公司空管产品、地面交通产品和其他产品等业务的营业毛利分别同比增长16.74%、885.47%和63.64%; 从毛利率变动情况看, 公司空管产品、地面交通产品和其他产品等业务毛利率相比去年同期分别增减6.35%、-7.26%和-12.79%。

这显示, 空管产品是公司利润的最主要来源, 未来依然主要观察公司空管产品业务的收入增长情况。公司地面交通产品收入由于基数低而出现大幅增长, 但毛利率出现了下降, 这显示, 地面交通产品市场竞争更为激烈, 产品单价出现下降较大。

期间费用出现下降, 公司内部费用管理在加强

2011年1-6月, 公司实现主营业利润6.55百万元, 同比增长57.53%, 快于收入增长; 公司主营业利润率13.86%, 高于上一年同期(12.39%)1.46个百分点。从期间费用率情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为1.36%、5.69%、15.81%、-1.56%和2.00%, 合计为23.29%(对应费用金额为11.01百万元), 低于上一年同期(25.28%)1.99个百分点; 从费用增长情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长122.97%、0.02%、14.23%、45.89%和187.68%。

其中, 公司销售费用和管理费用均低于公司收入的增长, 其费用率都出现了下降, 这显示了公司加强了内部业务费用开支的管理。

净利润大幅增长, 营业外收益贡献大

2011年1-6月, 公司实现归属于母公司所有者的净利润11.98百万元, 同比增长126.01%, 快于收入增长; 公司净利润率25.36%, 高于上一年同期(15.81%)9.55个百分点。从4-6月单季度情况看, 公司实现归属于母公司所有者的净利润9.61百万元, 占2011年1-6月归属于母公司所有者的净利润的比为80.18%, 同比增长196.86%, 净利润率25.52%。从利润贡献情况看, 公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少

数股东损益对净利润的贡献率分别为 54.64%、0.23%、54.45%、-3.43%和 -5.89%；从增长情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 57.53%、0.00%、270.50%、21.32%和 155.28%。

公司营业外收入主要来源于公司“CDZS 系列空中交通管制中心系统产业化”项目的政府补助收入，具备一定的可持续性。但是，从去年情况看，去年 1-6 月份公司净利润占去年全年净利润的比例不过 13.07%，公司业务存在较大的季节性，公司全年的业绩增长还主要看第 4 季度情况。

未来业绩增长将趋于稳定

公司拟通过新增募投项目向培训服务和低空空管系统产品等方面的业务发展，是规避政府项目招标波动的风险较好的选择。同时，国内低空开放将大大扩大空管系统产品、仿真训练产品和服务等市场总容量，公司相应的业务发展将更快和更稳定增长。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 46.12%、39.97%和 28.14%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 35.57%、34.89%和 26.47%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.73 元、0.99 元和 1.25 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 57.37、42.53 和 33.63 倍。所以，维持对公司 6 个月内的投资评级为“大市同步”。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	144.40	211.00	295.34	378.46
年增长率 (%)	13.99	46.12	39.97	28.14
归属于母公司所有者的净利润	40.57	55.00	74.19	93.83
年增长率 (%)	20.74	35.57	34.89	26.47
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.54	0.73	0.99	1.25
PER (X)	77.78	57.37	42.53	33.63

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2011-07-15 日收盘价）

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。