

证券研究报告

公司研究——年报点评

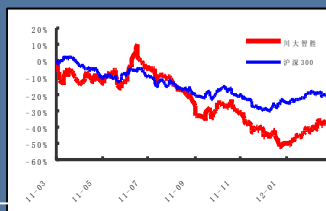
川大智胜 (002253.sz)

边铁城 行业首席分析师
 执业编号: S1500510120018
 联系电话: +86 10 63081253
 邮箱: Biantiecheng@cindasc.com



上次评级时间: 2011.07.14

川大智胜相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

相关研究

《川大智胜: 业绩增长超预期》
2011. 07. 14

公司主要数据

52 周内股价	19.67-45
波动区间(元)	.90
最近一月涨跌幅(%)	1.17
总股本(亿股)	0.87
流通 A 股比例(%)	89.12%
总市值(亿元)	21.77

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街九号院
 一号楼六层研究开发中心
 邮编: 100031

业绩基本符合预期

2011 年报点评

2012 年 3 月 23 日 收盘价:25.02 元

本期内容提要:

公告事项: 2012 年 3 月 26 日公司发布 2011 年度报告。2011 年度, 公司实现营业收入 1.73 亿元, 同比增长 19.69%, 利润总额 0.56 亿元, 同比增长 22.51%, 归属于上市公司股东的净利润 0.51 亿元, 同比增长 25.68%。基本每股收益 0.67 元 (按期末股本摊薄计算为 0.59 元)。

评论如下:

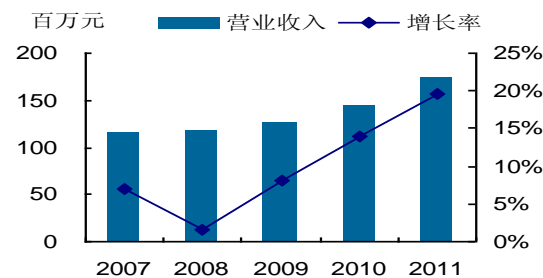
- ◇ **业绩基本符合预期。**2011 年度, 公司实现的营业收入与年初计划完成营业收入 1.73 亿元基本一致, 但利润略低于我们预测值。不过, 与历年相比, 公司营业收入增速不断提升, 利润增长情况也不断改善。
- ◇ **毛利率上升使得利润增幅略高于营业收入。**报告期内, 公司利润总额以及归属于上市公司股东的净利润增幅高于营业收入, 主要因为公司综合毛利率上升了 1.17 个百分点, 毛利率上升是毛利率较高的空管产品销售比例提升所导致的。
- ◇ **空管产品销售增长快。**报告期内, 空管产品和其他产品销售收入 1.06 亿元和 0.41 亿元, 同比增长 36.83% 和 43.40%, 但地面交通产品同比下降 32.8%。从订单获取情况看, 空管产品销售也好于地面交通产品, 2011 年空管产品获得的订单金额为 1.3 亿元, 同比增长 13.25%, 而地面交通产品订单金额仅增长 5.81%。
- ◇ **费用控制基本正常。**报告期内, 销售费用和管理费用同比增长 26.8%和 22.0%, 合计占营业收入的比例上升了 0.38 个百分点, 销售费用增长主要因为职工薪酬增加, 而管理费用增长主要是无形资产摊销造成的。不过, 值得注意的是, 公司历年研发支出大部分资本化, 2011 年研发支出 2172 万元, 资本化金额 2129 万元。
- ◇ **盈利预测:**“十二五”期间, 我国空管系统建设投资预计将达到 400 亿元左右, 相当于过去三个五年计划投资总和, 而且军民航空管系统以国产化为主的更新换代将大大增加, 因此公司空管业务有望保持快速增长。地面交通产品虽然市场有较大需求, 但产品缺乏统一标准、市场集中度不高且区域性明显, 该业务不增长的现状短期难以改善。我们预测 2012-2014 年公司营业收入增长率可达到 30%左右, 每股收益分别为 0.74 元、0.91 元和 1.15 元。目前股价对应的 2012 年和 2013 年市盈率分别为 34X 和 27X, 估值相对较高, 维持“持有”的投资评级。
- ◇ **风险提示:** 公司主要客户是军民航空管部门、公安交通管理部门, 客户比较集中, 其采购政策变化对公司经营影响明显; 空管产品毛利率继续下降。

公司主要财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	144.40	172.83	224.83	293.78	383.78
增长率 YoY %	13.99%	19.69%	30.09%	30.66%	30.64%
净利润(百万元)	43.34	52.17	66.75	82.23	103.47
增长率 YoY%	27.65%	20.39%	27.95%	23.18%	25.83%
毛利率%	35.13%	36.34%	36.55%	36.37%	36.16%
净资产收益率 ROE%	10.48%	8.94%	8.25%	9.29%	10.61%
每股收益 EPS(元)	0.47	0.59	0.74	0.91	1.15
市场一致预期 EPS(元)	0.47	0.59	0.92	1.28	-
市盈率 P/E(倍)	54	43	34	27	22
市净率 P/B(倍)	5.6	2.9	2.7	2.4	2.2

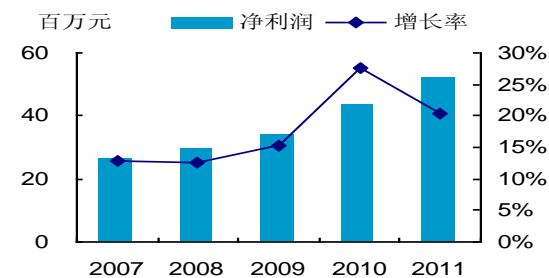
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 3 月 23 日收盘价

图 1: 2007 年以来公司营业收入增长情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 2007 年以来公司净利润增长情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	346.70	694.33	787.18	1,057.33	1,437.35
现金	157.34	434.93	424.62	577.19	779.58
应收账款	107.76	131.27	184.77	224.72	312.13
其它应收款	6.58	10.42	10.64	17.05	19.02
预付账款	9.58	45.26	69.01	109.97	159.36
存货	66.42	72.40	98.98	129.23	168.26
其他	-0.98	0.06	-0.85	-0.84	-1.01
非流动资产	147.16	179.75	213.92	282.79	342.66
长期投资	2.17	2.89	2.17	2.41	2.41
固定资产	58.80	53.42	119.84	179.59	232.44
无形资产	43.80	54.10	61.87	72.88	81.27
其他	42.39	69.34	30.05	27.91	26.54
资产总计	493.87	874.09	1,001.10	1,340.12	1,780.01
流动负债	75.89	99.47	167.17	423.00	759.94
短期借款	0.00	0.00	52.07	271.11	562.89
应付账款	31.06	44.34	47.58	66.55	89.22
其他	44.83	55.13	67.52	85.33	107.83
非流动负债	90.78	112.86	173.13	429.92	766.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	90.78	112.86	173.13	429.92	766.34
负债合计	90.78	112.86	173.13	429.92	766.34
少数股东权益	11.24	12.42	14.77	17.75	21.24
归属母公司股东权益	391.85	748.80	813.20	892.45	992.43
负债和股东权益	493.87	874.09	1,001.10	1,340.12	1,780.01

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	144.40	172.83	224.83	293.78	383.78
同比(%)	13.99%	19.69%	30.09%	30.66%	30.64%
归属母公司净利润	40.57	50.99	64.40	79.25	99.98
同比(%)	20.74%	25.68%	26.31%	23.05%	26.17%
毛利率(%)	35.13%	36.34%	36.55%	36.37%	36.16%
ROE(%)	10.48%	8.94%	8.25%	9.29%	10.61%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.74	0.91	1.15
P/E	54	43	34	27	22
P/B	5.6	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	71.58	58.05	44.34	32.37	24.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	144.40	172.83	224.83	293.78	383.78
营业成本	93.67	110.03	142.66	186.94	245.00
营业税金及附加	1.85	2.66	3.09	4.15	5.45
营业费用	4.48	5.68	7.26	9.54	12.44
管理费用	14.30	17.44	22.55	29.53	38.55
财务费用	-3.48	-2.78	-3.56	-2.65	-2.95
资产减值损失	2.29	2.43	2.29	2.34	2.34
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.28	37.31	50.55	63.93	82.96
营业外收入	16.48	19.17	23.01	26.46	30.42
营业外支出	2.06	0.50	1.00	1.01	0.92
利润总额	45.70	55.99	72.56	89.38	112.47
所得税	2.36	3.82	5.80	7.15	9.00
净利润	43.34	52.17	66.75	82.23	103.47
少数股东损益	2.77	1.18	2.35	2.98	3.49
归属母公司净利润	40.57	50.99	64.40	79.25	99.98
EBITDA	36.71	45.26	59.26	81.19	107.47
EPS (摊薄)	0.47	0.59	0.74	0.91	1.15

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	4.47	10.82	-17.95	19.18	-5.16
净利润	43.34	52.17	66.75	82.23	103.47
折旧摊销	8.91	10.74	12.27	19.91	27.47
财务费用	-3.48	-2.78	-3.56	-2.65	-2.95
投资损失	0.00	0.00	0.06	0.00	0.00
营运资金变动	-50.75	-38.25	-101.17	-80.98	-134.06
其它	6.46	-11.11	7.75	0.67	0.92
投资活动现金流	-21.55	-35.01	-48.03	-88.37	-87.14
资本支出	2.59	18.12	68.53	73.58	75.15
长期投资	2.17	0.73	-0.72	0.24	0.00
其他	-16.79	-16.17	19.78	-14.54	-11.98
筹资活动现金流	-26.22	308.19	55.66	221.77	294.69
短期借款	0.00	0.00	52.07	219.04	291.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-26.22	308.19	3.59	2.73	2.91
现金净增加额	-43.30	284.00	-10.32	152.58	202.39

分析师简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

软控股份 (002073)	远光软件 (002063)	东华软件 (002065)	海隆软件 (002195)
御银股份 (002177)	大华股份 (002236)	广电运通 (002152)	北斗星通 (002151)
北纬通信 (002148)	超图软件 (300036)	用友软件 (600588)	同方股份 (600100)

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准 20% 以上；

增持：股价相对强于基准 5%~20%；

持有：股价相对基准波动在 ±5% 之间；

卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。