

日期: 2012年7月7日
行业: 计算机与智能化装备制造



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

基础数据(12Q2)

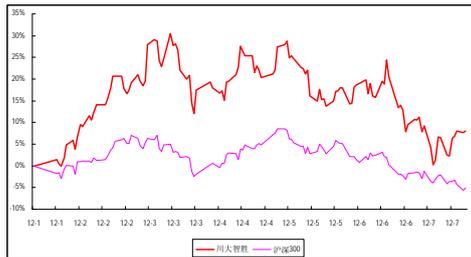
报告日股价(元)	13.67
12mth A 股价格区间 (元)	41.57/12.50
总股本 (百万股)	139.25
无限售 A 股/总股本	89.06%
流通市值 (百万元)	1,695.28
每股净资产 (元)	5.30
PBR (X)	2.58
DPS(Y11,元)	0.30

主要股东(12Q2)

游志胜	10.64%
四川智胜视科投资咨询公司	8.67%
四川大学	7.53%
成都西南民航顺达企业发展	3.87%
人寿保险股份有限公司-个险分红	3.39%

收入结构(12Q2)

空管产品	40.51%
其他产品	24.23%
地面交通产品	35.10%

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

预期下半年空管业务将恢复增长

主要观点:**空管产品中期受政府招标计划波动的影响较大**

2012 年 1-6 月, 公司实现营业总收入 60.69 百万元, 同比增长 28.45%; 其中, 空管产品、其他产品和地面交通产品等业务收入分别同比增长 -18.21%、166.65%和 82.56%; 对应的收入构成分别为 40.51%、24.23%和 35.10%, 相比去年同期, 分别变动-23.11、12.56 和 10.40 个百分点。从 4-6 月单季度情况看, 公司实现营业总收入 47.41 百万元, 同比增长 25.92%, 慢于 1-6 月收入增长, 占 1-6 月营业总收入的比为 78.12%。

2012 年 1-6 月, 公司实现营业毛利 22.04 百万元, 同比增长 25.55%, 慢于收入增长; 其中, 空管产品、其他产品和地面交通产品等业务毛利分别同比增长-34.77%、277.23%和 138.93%, 对应的毛利构成分别为 38.62%、33.60%和 27.56%。公司实现营业毛利率 36.31%, 低于上年同期 (37.15%) 0.84 个百分点; 其中, 空管产品、其他产品和地面交通产品等业务毛利率分别为 34.61%、50.34%和 28.51%, 相比去年同期, 分别变动-8.79、14.76 和 6.73 个百分点。从 4-6 月单季度情况看, 公司实现营业毛利 16.93 百万元, 同比增长 19.71%, 营业毛利率 35.70%, 低于 1-6 月毛利率水平。

公司空管业务出现下降, 一方面是由于业务的项目进度在季节间的不均衡性造成, 另一方面由于目前应该是国家 5 年计划的规划和审议期, 今年上半年项目招投标确相对少了些, 公司空管业务受政府招标计划波动影响的风险依然存在。

费用率继续逐步出现下降

2012 年 1-6 月, 公司实现主营业利润 11.33 百万元, 同比增长 73.11%, 快于收入增长; 公司主营业利润率 18.67%, 高于上年同期 (13.86%) 4.82 个百分点。对应的期间费用合计为 10.70 百万元, 同比增长-2.75%, 其中, 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 99.80%、5.84%、21.33%、-237.00%和-99.93%; 期间费用率合计为 17.63%, 低于上年同期 (23.29%) 5.66 个百分点, 其中, 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的费用率分别为 2.11%、4.69%、14.93%、-4.10%和 0.00%, 相比去年同期, 分别变动 0.75、-1.00、-0.88、-2.54 和-1.99 个百分点。从 4-6 月单季度情况看, 公司实现主营业利润 10.54 百万元, 占 2012 年 1-6 月主营业利润的比为 92.98%, 同比增长 61.12%, 主营业利润率 22.23%, 高于 1-6 月主营业利润率水平。

2012 年 1-6 月, 公司实现归属于母公司所有者的净利润 15.00 百万元, 同比增长 25.18%, 慢于收入增长, 净利润率 24.72%, 低于上一年同期 (25.36%) 0.64 个百分点; 其中, 实现主营业利润、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 73.11%、-127.24%、-8.56%、338.46%和-30.66%, 对净利润的贡献率分别为 75.56%、-0.05%、

39.77%、-12.02%和-3.26%，相比去年同期，分别变动 4.82、-0.07、-3.98、2.10 和-0.69 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 11.93 百万元，占 2012 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润的比为 79.51%，同比增长 24.15%，净利润率 25.16%，高于 1-6 月净利润率水平。

公司期间费用率出现了较大的同比下降，销售费用和管理费用同比增长均低于收入的增长，费用率均出现下降，显示公司在费用控制方面取得成效；财务费用率出现大幅下降，主要是增发募集资金的利息收入增长所致。

公司收入利润确认具有较大的季节性，一般在 4 季度确认较大，如从 11 年情况看，11 年 4 季度净利润占 11 年全年的比例达 60.85%。所以，公司 12 年全年业绩增长情况，还主要取决于下半年情况。

维持下半年空管业务恢复增长的预期

2012 年 7 月 8 日国务院发布了《关于促进民航业发展的若干意见》(国发〔2012〕24 号)，该文件明确提出了“主动适应、适度超前。加强基础设施建设，提高装备水平和服务保障能力。”的基本原则，明确提出了“加强机场规划和建设。机场特别是运输机场是重要公共基础设施，要按照国家经济社会发展和对外开放总体战略的要求，抓紧完善布局，加大建设力度。”、“大力发展通用航空。”和“加快建设现代空管系统。”等主要任务。所以，“十二五”期间，空管装备及相关服务行业将呈现明显加快增长的趋势。

从国内 GDP 增长情况看，今年 1、2 季度出现不断放缓的趋势，2 季度低于 8，要维持报 8 的增长目标，下半年势必加大保增长的力度。除保障房外房地产继续保持一定压制的状态，新兴产业转型和消费经济拉动还需要一定的时期来培育，所以下半年最有效的加大经济增长的因素，将还是一些围绕基础的、民生的、科技前沿型的和政策主导型的投资建设，这譬如铁路、航空、社保医疗、教育和城乡基础服务设施等领域的投资建设。所以，从逻辑上看，下半年公司的空管产品业务具备加快实施进度和获得更多招标投标合同的预期。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 28.40%、36.97%和 39.66%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 36.34%、29.98%和 38.10%；分别实现每股收益(按最新股本摊薄)0.50 元、0.65 元和 0.90 元。目前股价对应 2012-2014 年的动态市盈率分别为 27.38、21.07 和 15.25 倍。

国家已明文要求“加快建设现代空管系统”。空管系统由于安全性和系统复杂性要求极高，具备极高的市场壁垒，国内厂商无论是技术还是市场空间，都还是处于启动发展的初期。今年上半年成立的以公司为技术支撑单位的国家空管委“国家空管自动化系统技术重点实验室”，将进一步加强公司在军、民航空管领域的技术和市场资源优势。所以，公司空管产品和服务业务依然是极具成长潜力和投资价值的。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“超强大市”。同时注意公司政府招标投标计划的不确定性所带来的业务风险。

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	172.83	228.00	312.19	435.22
年增长率 (%)	19.69	31.92	36.93	39.41
归属于母公司所有者的净利润	50.99	70.20	91.22	125.84
年增长率 (%)	25.68	37.67	29.95	37.95
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.37	0.50	0.66	0.90
PER (X)	37.33	27.12	20.87	15.13

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2012-07-24 日收盘价)

附分析师简介: 2012 年, 获得“天眼中国证券分析师评选”“行业最准分析师”信息设备行业第一名; 2011 年, 荣获“FT StarMine 2011 年度全球卖方分析师评选”(英国金融时报和路透旗下 StarMine 合作主办)“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名, “中国和香港地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名; 2011 年“天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师奖”, 以及“明星分析师入围奖”; 2010 年, 获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖; 2009 年, 获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”, 以及“明星分析师入围奖”。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。