

空管和飞行产品多层次， 短期和长期增长均明确

投资要点：

1. 事件

我们对川大智胜（002253）保持持续跟踪研究。

2. 我们的分析与判断

近期空管仿真模拟培训产品市场增长快

近期空管领域模拟培训产品市场的需求迅速扩大。空管人员将增长50%以上，同时空管局对于培训的要求比以往更加严格，导致培训需求增加。主要涉及的产品包括塔台视景模拟机、航管雷达模拟机等。川大智胜在空管模拟培训产品领域的优势非常明显。

在塔台视景模拟机市场，川大智胜通常是唯一投标者，国外产品因价格昂贵无法进入国内市场，国内其它产品的技术水平又差距较大。之前空管局对塔台模拟机应用下达了指导性意见，近期空管局又加强的督促，并强调了责任问题。我们估计近3年塔台模拟机需求将会较快增加。

在雷达模拟机市场，公司占有95%以上的市场，十二五新增雷达模拟机数量达到过去4个五年计划的总和。

现有培训设施还远不能满足空中交通管制人员的培训需求，这也是制约国内空管能力的障碍，未来随着军民航空管一体化进程，还需要培养大批新的管制人员，模拟培训产品市场前景甚好。

另外，空管应用领域的多通道数字同步记录仪，国内主要有川大智胜和东进公司参与，随着飞机数量、雷达数量、管制席位数量快速增加，记录仪不断扩容，复杂度增加，过去单套价格几十万元，现在最高者可达几百万元。

民航空管自动化市场增长缓慢

在民航空管自动化领域，川大智胜在国内厂商中最早中标承建了中小型主用系统，并获得政府主管部门许可开放使用，目前中小型自动化系统竞争格局包括4家公司，分别是川大智胜、28所、民航2所、民航装备公司，竞争较为激烈。

目前国内民航大中型空管自动化系统主用采用国外系统。由于军民一体化管理的需求，未来最终会采用国内系统。

军航空管需求也将扩展

国内空管体系还不能适应高速发展的运输航空和军事航空。空管体系正在经历深刻变革，重要目标之一就是实现军航、民航的联合管制。我们认为，联合管制将以军航为主，而公司在军航系统的市场份额超过三分之二，竞争对手少。

按照十二五规划，军航也将进行大规模建设，以促进一体化空管的进程。

川大智胜（002253）

推荐 维持评级

王家炜 IT行业分析师

☎：(8610)6656 8272

✉：wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖

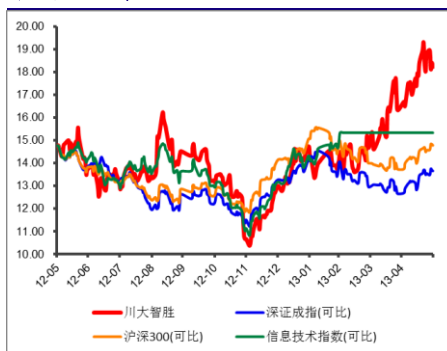
☎：(8610) 6656 8330

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2013.5.30

A股收盘价(元)	18.23
总股本(亿股)	1.39
实际流通A股(亿股)	1.24
总市值(亿元)	25.38

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

低空开放，紧锣密鼓

自 2010 年低空空域改革开始，我国每一年都会推出低空空域改革的重大推进措施。低空开放具有重大战略和经济意义，并且具有紧迫感，我们估计今年也会有新的推动措施出台。

按照国务院、中央军委于 2010 年 8 月出台的《关于深化我国低空空域管理改革的指导意见》，到 2015 年底，在全国推广改革试点，逐步形成政府监管、行业指导、市场化运作、全国一体的低空空域运行管理和服务保障体系。2016-2020 年是深化阶段，进一步深化改革，使整个系统先进合理、科学完善、高效运转、完备可靠，低空空域资源得到科学合理开发利用。

2012 年 8 月，在第二届中国低空经济论坛上，国家空管委官员透露，按照低空空域改革的计划，在试点的基础上，2013 年将在全国范围推广低空空域改革。

低空开放是航空业重大里程碑事件。现在公司的相关研究项目很多，但是要产生效益还需要等到实质性建设开始。

飞行模拟机及视景系统：新领域，新市场

公司购进了一台 D 级飞行模拟机(最高级别)开展培训业务，预计今年可增加收入约 1700 万元。到明年初，新购进的一台 D 级飞行模拟机也将投入运营，已经与西藏航空签署了合作协议，盈利获保证。

公司一直在研制飞行模拟视景系统，预计 2014 年投入市场，届时将成为新的利润增长推动因素。国内尚无高等级视景系统的供应单位。

通用航空的飞行模拟机尚在研制中，预计今年底将投放市场，目前已有用户承诺订购。

川大智胜已经迈出空管领域，进入到更为广阔的飞行领域市场。我们估计从 2014 年新产品进入收获期。

地面交通及文化领域扩展

仰赖技术积累，2012 年公司在地面交通相关领域取得一系列突破，订单增长 1 倍，达到 9443 万元，年底未结算的订单达 7564 万元。

藉由现有领先的视觉合成技术，公司顺利切入文化领域，获得一系列订单，有望成为支柱业务之一。

3. 投资建议

公司 2013 年新签订单达 2.79 亿元，未结算订单 3.12 亿元，其中按照合同进度应在 2013 年结算的订单有 1.96 亿元，接近 2012 年执行的订单合同 2.03 亿元。由此可以看出，公司在近期的业绩具有坚实保证。

2014-2015 年，随着新产品投入、十二五计划需求的集中释放，公司增长将加快。

空管大规模建设正在第次展开，公司长期成长性明确。

我们预计公司 2013 年归属于母公司的净利润将可增长 29%，达到 7950 万元，每股收益 0.57 元，预期市盈率 32 倍。未来公司可实现近 30% 的增长速度。

维持推荐评级。

风险提示

(1) 重要空管项目建设推迟；(2) 人力成本上升较快。

表 1: 公司 2011~2012 年订单获取情况

产品	2012 年 (万元)	2011 年 (万元)	本年比上年增减幅度
航空及空管产品与服务	13,629.76	13,024.60	4.65%
地面交通产品与服务	9,442.85	4,587.77	105.83%
其他产品与服务	4,873.06	5,450.53	-10.59%
合计	27,945.67	23,062.90	21.17%

资料来源: 公司报告, 中国银河证券研究部

表 2: 公司 2011~2012 年订单执行情况

产品	2012 年 (万元)	2011 年 (万元)	本年比上年增减幅度
航空及空管产品与服务	13,593.62	10,599.58	28.25%
地面交通产品与服务	3,315.95	2,574.17	28.82%
其他产品与服务	3,416.17	4,088.73	-16.45%
合计	20,325.74	17,262.48	17.75%

资料来源: 公司报告, 中国银河证券研究部

表 3: 公司 2012 年已签署订单在以后年度跨期执行情况

产品	2013 年 (预计) (万元)	2014 年 (预计) (万元)
航空及空管产品与服务	7,026.23	60.00
地面交通产品与服务	7,032.45	532.97
其他产品与服务	5,532.42	572.30
合计	19,591.10	1,165.27

资料来源: 公司报告, 中国银河证券研究部

表 4: 川大智胜 (002253) 财务报表及预测

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	434.9	373.4	350.3	318.7	271.1	营业收入	172.8	203.4	256.3	336.4	445.0
应收票据	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	营业成本	110.0	131.8	164.6	214.3	284.8
应收账款	131.3	132.9	194.7	255.5	338.0	营业税金及附加	2.7	3.5	4.4	5.8	7.6
预付款项	45.3	24.7	78.1	147.5	239.9	销售费用	5.7	8.9	11.3	14.8	19.5
其他应收款	10.4	14.7	15.4	20.3	26.8	管理费用	17.4	20.4	23.1	30.3	40.0
存货	72.4	95.5	108.3	141.0	187.4	财务费用	-2.8	-10.9	-2.0	-1.6	-1.4
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	2.4	6.6	2.0	2.7	2.9
长期股权投资	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	53.4	146.7	127.8	130.5	132.7	投资收益	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0
在建工程	32.6	46.6	42.6	38.7	34.8	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	37.3	43.1	52.9	70.2	91.5
无形资产	54.1	64.9	13.0	10.8	8.6	营业外收支净额	18.7	28.8	35.7	46.6	61.7
长期待摊费用	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0	税前利润	56.0	72.0	88.6	116.8	153.3
资产总计	874.1	964.9	1010.2	1143.0	1319.4	减: 所得税	3.8	7.4	9.1	12.0	15.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	52.2	64.5	79.5	104.8	137.5
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	51.0	61.6	79.5	104.8	137.5
应付账款	44.3	49.3	65.4	85.2	113.2	少数股东损益	1.2	3.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	36.5	74.3	85.3	99.8	118.9	基本每股收益	0.59	0.44	0.57	0.75	0.99
应付职工薪酬	4.6	6.5	6.5	6.5	6.5	稀释每股收益	0.59	0.44	0.57	0.75	0.99
应交税费	0.0	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
其他应付款	12.8	14.1	14.1	14.1	14.1	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	19.7%	17.7%	26.0%	31.2%	32.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	22.5%	28.5%	23.1%	31.8%	31.2%
预计负债	7.1	4.9	4.9	4.9	4.9	净利润增长率	25.7%	20.8%	29.1%	31.8%	31.2%
负债合计	112.9	157.1	190.1	218.2	257.1	盈利性					
股东权益合计	761.2	807.7	887.2	992.0	1129.4	销售毛利率	36.3%	35.2%	35.8%	36.3%	36.0%
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	销售净利率	29.5%	30.3%	31.0%	31.1%	30.9%
净利润	52.2	64.5	79.5	104.8	137.5	ROE	6.7%	7.6%	9.0%	10.6%	12.2%
折旧摊销	10.7	4.9	7.8	8.4	8.9	ROIC	6.85%	7.99%	8.96%	10.56%	12.17%
经营活动现金流	36.4	93.9	-15.0	-28.2	-44.1	估值倍数					
投资活动现金流	-67.8	-78.8	-10.1	-5.1	-5.0	PE	31.4	41.6	32.3	24.5	18.6
融资活动现金流	306.8	10.9	2.0	1.6	1.4	P/S	9.3	12.6	10.0	7.6	5.8
现金净变动	275.5	26.0	-23.1	-31.6	-47.6	P/B	2.1	3.2	2.9	2.6	2.3
期初现金余额	93.9	434.9	373.4	350.3	318.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	432.8	460.9	350.3	318.7	271.1	EV/EBITDA	17.7	28.8	23.2	18.1	14.3

资料来源: 公司公告, 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，计算机行业证券分析师。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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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证券投资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。

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

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn