



净利润稳定增长 新产品开始贡献收入

增持

——川大智胜(002253)中报点评——

事件:

2013年1-6月,公司实现营业收入7,817.37万元,同比增长28.80%;营业利润983.62万元,同比下降13.16%;归属母公司所有者净利润1,727.60万元,同比增长15.16%;基本每股收益0.12元。

点评:

- **空管产品毛利率大幅上升。**报告期内,公司综合毛利率同比下降1.77个百分点,期间费用率因子公司入表同比上升1.83个百分点,因此净利率同比下降了4.91个百分点,公司净利润增速慢于营业收入。综合毛利率下降主要源于地面交通产品毛利率同比下降了21.30个百分点,但空管产品同比上升13.03个百分点,因此毛利率只出现了微降。
- **产品结构改善,新产品开始贡献收入。**高毛利率的空管产品营收占比同比提高13.47个百分点至53.98%,毛利大幅下降的地面交通产品则同比下降13.16个百分点至21.94%,公司产品结构得到改善。图形图像产品与服务上半年贡献382.91万元收入,预计未来收入规模将进一步扩大。
- **下半年迎来收入高峰。**由于收入具有季节性,公司历年主要收入和利润都集中在下半年,特别是第四季度。2013年空管领域的三大差异化产品塔台视景模拟机、雷达模拟机、多通道数字同步记录仪销售前景看好,文化产业、飞行培训业务等新业务增厚13年业绩,业绩增长确定性较高。
- **新业务拓展顺利。**报告期内新添两台D级飞行模拟机预计于14年投入使用,估计将为公司新增1000万元左右毛利。通航子公司已于2013年5月29日获批,筹建相关工作正在进行中。申报的国家重大科学仪器设备开发专项项目—高速高精度结构光三维测量仪器开发与应用已至预算评审阶段,如获批公司技术实力将进一步增强。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元)	172.83	203.45	262.67	356.90	480.20
增长率(%)	19.69	17.71	29.11	35.87	34.55
净利润(百万元)	50.99	61.59	74.67	95.02	119.61
增长率(%)	25.68	20.78	21.23	27.26	25.88
每股收益(元)	0.13	0.27	0.54	0.68	0.86
市盈率	180.32	84.10	42.71	33.56	26.66

分析师

纵菲

执业证号: S1250513060004

电话: 023-67610257

邮箱: zfei@swsc.com.cn

研究助理

文雪颖

电话: 023-67909731

邮箱: wenxy@swsc.com.cn

股价走势



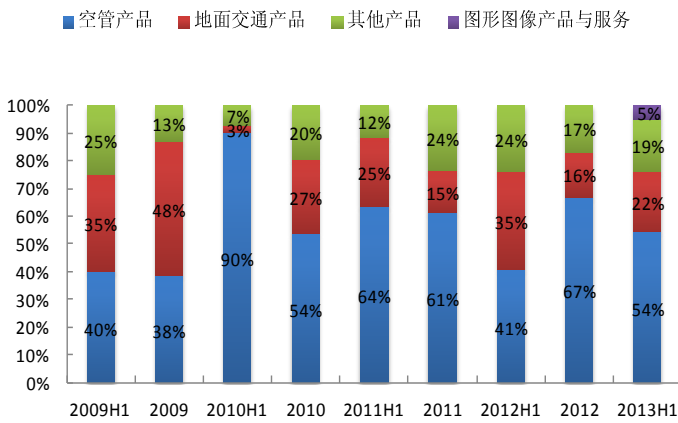
基础数据

总股本(百万股)	139.25
已流通A股(百万股)	123.61
52周内股价区间(元)	10.09-25.25
流通市值(亿元)	28.31
总市值(亿元)	31.89
总资产(亿元)	9.74
每股净资产(元)	5.56
当前股价(元)	22.90



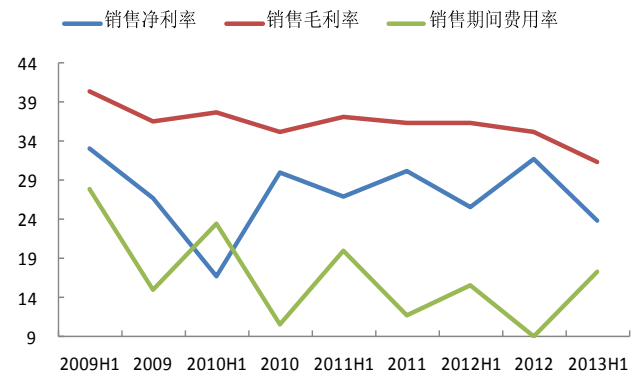
- **盈利预测与投资评级:** 公司 8 月 22 日收盘价为 22.90 元, 预计公司 2013-2015 年的每股收益分别为 0.54 元、0.68 元和 0.86 元, 对应的动态市盈率分别为 42.倍、34 倍和 27 倍, 虽目前估值较高, 但看好公司在空管领域的优势和未来发展, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 军、民航空管系统招标规模减少; 新产品市场拓展不利; 核心技术人员流失风险; 技术更新风险。

图 1: 公司营业收入结构



数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

图 2: 公司销售毛利率、净利率、期间费用率 (%)



数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 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。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编: 100033
 电话: (010) 57631234
 邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxd@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业