

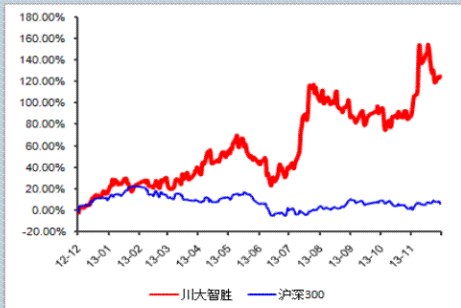
2013年12月11日

证券研究报告·行业研究·计算机

川大智胜（002253）事件点评

## 增持（维持）

## 一年内行业与沪深300走势对比



## 相关研究：

2013/09/13 川大智胜：完善产品布局，静待政策刺激

## 分析师

郭敏

执业证书编号：S1110511060003

电话：(8621) 50155262

邮件：[guomin@tfzg.com](mailto:guomin@tfzg.com)

## 研究助理

杨怡

执业证书编号：S1110111100013

电话：(8621) 50155650

邮件：[yangyi@tfzg.com](mailto:yangyi@tfzg.com)

地址：武汉市江汉区唐家墩32号国资大厦B座

电话：027-87618889

天风证券股份有限公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 川大智胜（002253）：官方强化盲降，公司利在长远

## 事件：

民航局的规定，全国旅客吞吐量排名前十位的机场至首都机场的航班机长，必须具备二类盲降运行资格。上海两机场飞往北京的航班也被包含其中。这是民航局于今年年初下发的要求，将在明年1月1日开始正式执行。

## 解读：

我们在9月份对于川大智胜的深度报告中已经强调了CATII级别及以上的盲降能力对于我国航空效率的的作用。无论是雨雪天气还是冬季我国惯有的严重雾霾污染，具有盲降能力的飞行员和盲降系统的机场设施能够让航空通行更具备效率。从民航局新出台的规定看，民航局已经开始注意到更高级别的盲降对于航空效率提升的作用，开始在有能力实施盲降的机场配备有能力实施盲降的飞行员。但是我们认为这仅是我国盲降能力提升的开端，短期内难以改变整体的通行效率。

首先，我国配备有二类及以上盲降能力的机场仅有四个，这远远落后于国际水平。而按照航空公司同一飞机往返飞行的运营方式，也仅仅只有上海、广州、成都三地对飞北京的航线才能够实现航空效率的提升。而对于另外的六个主流机场往返北京的飞机若在当地遭受恶劣天气，其机场并不具备CATII的工作条件，其也会对航空公司运力排班有较大的影响，从而影响到进京航班。我们需要对大量主要机场进行ILS升级改造才能够实现整体效率的提升。

其次，若简单将该措施推行到已有CATII能力的机场上，我们推测能够有CATII资质的飞行员的数量上并不完全满足要求。在飞行员上，很多航空公司由于培训时间并不充足，一半左右的飞行员并不具备CATII的资质。大规模的推行仍然需要大量的特种飞行培训。

我们再次强调，川大智胜等一些具备盲降等特种科目培训能力的公司未来将持续受益于航空业效率持续恶化的倒逼，我们也长期看好公司未来的前景。

**风险因素：**公司业务大多位于政策性较强的行业内，政策出台时间点难以把握且对公司业绩产生较大影响。

**盈利预测：**我们预测未来三年公司每股收益为0.59/0.71/0.85元。公司所处的行业变革逐步推进已是未来民航业发展的趋势，公司在产品线上的大量覆盖必然将受益。公司在行业内的估值情况无论是市盈率还是PEG都处于略高的水平。维持**增持**评级。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	641.22	667.80	757.97	948.07	<b>营业收入</b>	203.45	257.30	328.44	430.24
现金	373.39	338.63	298.99	390.00	营业成本	131.81	166.40	207.31	267.90
应收账款	132.90	192.35	239.00	316.71	营业税金及附加	3.48	4.40	5.62	7.37
其它应收款	14.71	10.37	24.17	22.16	营业费用	8.93	8.49	12.03	15.24
预付账款	24.72	23.18	42.06	42.02	管理费用	20.38	25.87	32.96	43.22
存货	95.49	103.16	153.74	177.05	财务费用	-10.88	-10.27	-5.84	0.22
其他	0.00	0.10	0.01	0.13	资产减值损失	6.55	3.76	4.25	4.85
<b>非流动资产</b>	323.67	319.01	512.92	501.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.11	3.11	3.11	3.11	投资净收益	-0.02	-0.03	-0.04	-0.03
固定资产	146.74	140.84	168.44	182.85	<b>营业利润</b>	43.15	58.62	72.07	91.41
无形资产	117.82	130.78	143.83	155.69	营业外收入	29.03	35.00	40.00	45.00
其他	56.00	44.28	197.53	160.11	营业外支出	0.21	0.92	0.54	0.56
<b>资产总计</b>	964.88	986.80	1270.88	1449.84	<b>利润总额</b>	71.97	92.70	111.53	135.85
<b>流动负债</b>	139.36	105.75	328.77	431.21	所得税	7.42	6.89	9.13	11.74
短期借款	0.00	0.00	106.58	222.45	<b>净利润</b>	64.55	85.81	102.40	124.11
应付账款	49.31	57.96	82.81	98.55	少数股东损益	2.96	3.79	3.84	5.27
其他	90.05	47.79	139.38	110.22	<b>归属母公司净利润</b>	61.59	82.02	98.56	118.83
<b>非流动负债</b>	17.79	15.36	15.51	16.22	EBITDA	60.77	103.27	131.92	166.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.44	0.59	0.71	0.85
其他	17.79	15.36	15.51	16.22	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	157.15	121.11	344.29	447.43	<b>会计年度</b>	2012	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	23.46	27.26	31.09	36.37	<b>成长能力</b>				
归属母公司股东权益	784.28	838.44	895.50	966.04	营业收入增长率	17.71%	26.47%	27.65%	30.99%
<b>负债和股东权益</b>	964.88	986.80	1270.88	1449.84	营业利润增长率	15.64%	35.86%	22.94%	26.83%
					归属于母公司净利润增长率	20.78%	33.17%	20.17%	20.57%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	35.21%	35.33%	36.88%	37.73%
					净利率	31.73%	33.35%	31.18%	28.85%
<b>会计年度</b>	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	7.99%	9.91%	11.05%	12.38%
<b>经营活动现金流</b>	84.57	2.72	109.61	43.14	ROIC	6.84%	8.96%	9.55%	10.32%
净利润	64.55	85.81	102.40	124.11	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	0.00	21.25	26.76	31.33	资产负债率	16.29%	12.27%	27.09%	30.86%
财务费用	-10.88	-10.27	-5.84	0.22	净负债比率	0.00%	0.00%	11.50%	22.19%
投资损失	0.02	0.03	0.04	0.03	流动比率	4.60	6.31	2.31	2.20
营运资金变动	31.47	-94.96	-13.37	-112.51	速动比率	3.92	5.34	1.84	1.79
其它	-0.60	0.86	-0.37	-0.04	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-143.34	-17.48	-220.33	-20.18	总资产周转率	0.22	0.26	0.29	0.32
资本支出	138.71	-1.37	193.38	-11.89	应收账款周转率	1.54	1.58	1.52	1.55
长期投资	-0.22	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	2.82	3.10	2.95	2.95
其他	-4.85	-18.85	-26.95	-32.07	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-10.84	-20.01	-35.50	-47.82	每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.59	0.71	0.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	0.02	0.79	0.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	5.63	6.02	6.43	6.94
其他	-10.84	-20.01	-35.50	-47.82	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	-69.62	-34.77	-146.22	-24.85	P/E	83.72	39.13	32.57	27.01
					P/B	6.57	3.83	3.58	3.32
					EV/EBITDA	79.31	28.15	23.18	18.53

资料来源: WIND 天风证券

## 1 信息披露

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；2）分析师所得报酬无论过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告的具体建议和观点相联系。

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。

## 2 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，天风证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

## 3 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。类别

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉

上海

地址：武汉市江汉区唐家墩32号国资大厦B座（430024）

上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼

电话：027-87618889

（201204）

网址：<http://www.tfzq.com>

021-50155650