

中航证券金融研究所  
 李军政 证券执业证书号: S0640513030001  
 研究助理: 李良  
 电话: 010-64818472  
 邮箱: ljzavic@163.com

## 川大智胜 (002253) 公司点评报告: 积极开拓市场, 大订单保驾护航

行业分类: 军工

2013年 12月 23日

公司投资评级	买入 (首次)
当前股价	25.18

基础数据	
上证指数	2089.71
总股本 (亿)	1.39
流通 A 股 (亿)	1.24
流通 B 股 (亿)	
流通 A 股市值 (亿)	31.13
每股净资产 (元)	5.65
ROE (2012)	8.03
资产负债率	15.01
PE (TTM)	52.30
市净率	4.46



### 事件:

12月13日发布公告,公司在国家空管委办公室招标项目“新一代××管制中心系统建设项目”中的02标段“流量管理”和06标段“机场管制中心系统-××”标段中标。中标金额分别为13,892万元和9,907万元。

### 投资要点:

- **巨额订单将为公司成长注入强心剂。**公司的优势业务主要集中于空中交通管制和流量管理2个领域,此次中标产品恰恰属于公司该领域。从公告中,我们获知公司自上市以来获得的重大合同均出自该领域,总金额达3.34亿元,而本次单次金额就达2.38亿元,刷新公司最好记录,占历史合同总金额的71.26%,远超市场预期。按照两年均分订单的假设,本次订单若成功实施,将每年增厚业绩0.58亿元,增厚EPS0.41元,在其他业务平稳增长的前提下,公司估值风险将显著降低。另外,鉴于公司在军民航空管市场国内厂商中的明显竞争优势以及国家加快空管设备更新换代速度和进口替代的决心,我们认为公司获得大体量订单将成为常态。
- **飞行模拟机陆续交付提振公司业绩。**2011年,公司采购的D级A320模拟机于今年已经开始投入运营,另一台同型号飞行模拟机2014年年末交付,2015年开始陆续贡献业绩。另外,上半年公司竞得的二手737-300D级飞行模拟器将于明年上半年投入运营。至此公司飞行模拟业务已成规模,鉴于该部分业务毛利率较高的特点,后期对公司业绩的贡献比将逐步加大,并有望成长为公司的拳头产品。
- **低空开放配套政策出台可期,公司发展正当时。**《通用航空飞行任务审批与管理规定》,作为低空空域开放的重要配套政策,明确了主管部门的管理职责并以负面清单的形式规定了9种需要审批的情况。政策力度超出市场预期。我们认为下一步将陆续出台空域划分、机场建设规划等配套政策。低空空域管理使用规定的出台也迫在眉睫。展望未来通航市场,根据《国务院关于促进民航业发展的若干意见》中规划,到2020年我国通用航空将实现规模化发展,飞行总量200万飞行小时,年均增长19%,而根据通用航空专家委员会的预测,到2020年我国通用航空飞机的数量将超过1万架,其中直升机2500架,复合增长率将达到22%。这行业大发展的背景下,公司积极参与并开拓通航市场,其中的重要举措是募投项目“低空空域监视、管理和服务”正稳步推进,年底或开始系统集成和现场试验。另外,公司开始着手面向通用航空飞行模拟机的研制,预计明年才能看到收

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

入贡献。

- **国家专项获批助力公司开拓新蓝海。**公司“高速高精度结构光三维测量仪器开发与应用”项目经国家立项并拨款予以支持，是公司着眼于未来，开拓新领域的一次壮举。一方面，该项目的成功立项体现了公司雄厚的技术积淀和产品创新能力；另一方面，该项目与目前公司主营关系不大，但技术应用前景非常可观，有助于公司分散经营风险。
- **盈利预测：**预计公司2013、2014、2015年EPS分别为0.468、0.595和0.716元，与当前股价对应的PE分别为53.77、42.30和35.18倍。基于低空开放更多配套政策出台和公司可观订单增量的预期，以及公司强大的研发优势和市场地位，我们认为公司未来的高增长是可持续的，给予“买入”评级。
- **风险提示：**民航空管客户集中度较高；实际控制人减持的连锁效应。

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	144.40	172.83	203.45	264.01	349.60	465.78
减: 营业成本	93.67	110.03	131.81	178.39	222.91	299.17
营业税金及附加	1.85	2.66	3.48	4.38	5.94	7.96
营业费用	4.48	5.68	8.93	14.71	18.25	23.06
管理费用	14.30	17.44	20.38	26.51	35.38	47.28
财务费用	-3.48	-2.78	-10.88	-11.68	-13.37	-15.80
资产减值损失	2.29	2.43	6.55	-0.12	1.95	2.44
加: 投资收益	0.00	-0.06	-0.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>31.28</b>	<b>37.31</b>	<b>43.15</b>	<b>51.82</b>	<b>78.54</b>	<b>101.67</b>
加: 其他非经营损益	14.42	18.67	28.82	25.63	19.68	16.57
<b>利润总额</b>	<b>45.70</b>	<b>55.99</b>	<b>71.97</b>	<b>77.45</b>	<b>98.22</b>	<b>118.24</b>
减: 所得税	2.36	3.82	7.42	7.74	9.82	11.82
<b>净利润</b>	<b>43.34</b>	<b>52.17</b>	<b>64.55</b>	<b>69.70</b>	<b>88.40</b>	<b>106.42</b>
减: 少数股东损益	2.77	1.18	2.96	4.50	5.51	6.76
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>40.57</b>	<b>50.99</b>	<b>61.59</b>	<b>65.21</b>	<b>82.89</b>	<b>99.66</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	149.89	434.77	377.98	405.38	492.63	569.74
应收和预付款项	123.92	187.00	172.33	186.52	213.57	230.83
存货	65.44	72.40	95.49	100.54	97.60	95.41
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.17	2.89	3.11	3.11	3.11	3.11
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	67.52	86.02	193.35	175.30	155.17	134.55
无形资产和开发支出	73.19	84.97	120.15	106.08	92.00	77.92
其他非流动资产	0.00	0.19	0.78	0.39	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>482.13</b>	<b>868.25</b>	<b>963.21</b>	<b>977.33</b>	<b>1054.07</b>	<b>1111.57</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	64.16	93.64	137.68	104.74	130.13	123.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	14.89	13.40	17.79	23.69	21.94	23.46
<b>负债合计</b>	<b>79.05</b>	<b>107.03</b>	<b>155.47</b>	<b>128.43</b>	<b>152.07</b>	<b>147.12</b>
股本	74.88	87.03	139.25	139.25	139.25	139.25
资本公积	179.06	495.34	443.12	443.12	443.12	443.12
留存收益	137.91	166.43	201.91	238.58	286.17	341.86
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>391.85</b>	<b>748.80</b>	<b>784.28</b>	<b>820.94</b>	<b>868.54</b>	<b>924.22</b>
少数股东权益	11.24	12.42	23.46	27.96	33.46	40.22
<b>股东权益合计</b>	<b>403.09</b>	<b>761.22</b>	<b>807.74</b>	<b>848.90</b>	<b>902.00</b>	<b>964.44</b>
负债和股东权益合计	482.13	868.25	963.21	977.33	1054.07	1111.57
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	9.32	36.45	104.08	15.33	93.43	89.51
投资性现金净流量	-25.74	-67.78	-139.14	28.87	15.64	15.65
筹资性现金净流量	-25.53	306.84	-23.47	-16.79	-21.83	-28.05
<b>现金流量净额</b>	<b>-41.95</b>	<b>275.51</b>	<b>-58.53</b>	<b>27.41</b>	<b>87.24</b>	<b>77.11</b>

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

本公司实际控制人为中航工业集团，与中航系上市公司存在关联关系。本研究报告观点系分析师根据公开信息所做出的独立判断。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。