

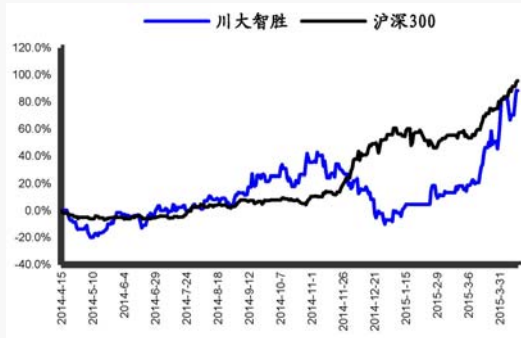
研究所

证券分析师： 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人： 蒋俊 S0350114120012
021-20281095 jiangj02@ghzq.com.cn

布局三维人脸识别，新业务提升业绩弹性

——川大智胜（002253）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
川大智胜	56.0	87.3	87.7
沪深300	22.7	28.9	99.5

市场数据 2015-04-14

当前价格(元)	46.89
52周价格区间(元)	20.02-48.15
总市值(百万)	6529.23
流通市值(百万)	5941.83
总股本(万股)	13924.56
流通股(万股)	12671.86
日均成交额(百万)	100.89
近一月换手(%)	125.23

调研纪要和点评:

- **空管自动化业务大单有望落地，业绩增速可期。**公司2013年中标2.38亿空管自动化项目，受该项目审批进程延迟影响，2014年公司业绩大幅下滑。根据公司2014年年报披露，公司在2015年执行订单将达3.41亿。该3.41亿订单是包括该中标项目，因此，我们认为中标项目在2015年签订可能性极大。2015年公司有望实现利润快速增长，公司预告净利润将实现200%以上增长。
- **加强新产品营销，提升长期业绩。**主营空管自动化产品更新换代较慢，此外还受机场个数限制，公司单一和集中的主营业务增长空间有限。公司年报披露前期IPO和定增募投的6个项目基本完成，形成多个新产品：管制员体验飞行模拟机、D级飞行模拟机视景系统、全景互动体验座舱和全景视频实时系统融合的新一代机场场面活动智能监控系统。公司2015年将加大这几类新产品的营销，提升业绩成长性，消除单一主营业务下滑引起的业绩波动。
- **4.5亿增发项目，重点布局三维人脸识别。**今年2月公司发布公告，募集不超过4.5亿的资金用于D级飞行模拟训练机的购买和三维人脸识别产品的研发，增发已经通过证监会审批。公司将重点布局三维人脸识别，将该技术应用于安防、反恐、金融和互联网等领域的身份认证。公司正在执行国家重大科学仪器项目(“高速高精度结构光三维测量仪器”)技术来源于四川大学“985工程”创新平台，该技术已获国家科技进步二等奖。公司三维人脸识别技术水平可对标国际一流团队。市场当前对人脸识别兴趣极大，公司募投资金将加速公司三维人脸识别技术的产业化进程。相关三维人脸识别产品应用范围广泛，产品想象空间巨大。
- **民航高速发展和通用航空兴起助力航空培训业务。**波音公司预测未来20年我国将需要9.8万名飞行员，飞行员培训业务未来市场巨大。此外，国内航空培训业务未来将由航空公司自己培训改为由专业的飞行员培训公司代为培训，

以减少航空公司成本、提高效率、以及实现专业化。2014年公司飞行模拟机培训业务占公司营业收入的12%。随着我国民航快速发展和未来5年我国通用航空的开放，公司飞机模拟培训业务有望进入快车道，可望实现爆发式增长。

- **首次覆盖，给予“增持”评级。**空管自动化领域有较高的进入壁垒，公司空管自动化业务在特种装备市场占有率位列第一。我国未来通用航空兴起和民航高速发展，公司飞行员培训业务有望发力。此外，公司重点布局三维人脸识别，产业化后巨大业绩空间可期。我们看好公司未来。预计2015~2017年EPS为0.40、0.78、1.23元，对应的PE为118、60、38倍，给予增持评级。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	221	372	509	720
增长率(%)	-14%	68%	37%	42%
净利润（百万元）	11	55	109	171
增长率(%)	-84%	404%	97%	57%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.40	0.78	1.23
ROE(%)	1.30%	6.14%	10.74%	14.30%

资料来源：国海证券研究所

- **风险提示** 公司新产品不达预期，大订单签订不达预期。

表 1、川大智胜盈利预测

证券代码:	002253.SZ	股票价格:	46.89	投资评级:	增持	日期:	2015-04-14		
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	1.3%	6.1%	10.7%	14.3%	摊薄 EPS	0.08	0.40	0.78	1.23
毛利率	26.5%	37.8%	41.3%	40.4%	BVPS (最新股本)	5.80	6.20	6.98	8.21
期间费率	20.4%	17.7%	13.3%	9.9%	估值				
销售净利率	5.0%	14.9%	21.4%	23.7%	P/E	594.9	118.0	59.9	38.2
成长能力					P/B	8.1	7.6	6.7	5.7
收入增长率	-13.9%	68.2%	36.9%	41.5%	P/S	29.5	17.6	12.8	9.1
利润增长率	-84.0%	403.9%	97.1%	56.7%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.22	0.34	0.41	0.49	营业收入	221	372	509	720
应收账款周转率	1.86	2.33	2.67	2.88	营业成本	163	231	299	429
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	1	2	2	3
偿债能力					销售费用	15	25	20	13
资产负债率	17.6%	18.3%	17.4%	17.9%	管理费用	32	38	46	55
流动比	2.69	2.95	3.54	3.88	财务费用	(3)	0	0	0
速动比	1.94	2.13	2.64	2.90	其他费用/(-收入)	(6)	(6)	(6)	(6)
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	7	69	136	214
现金及现金等价物	120	172	265	375	营业外净收支	10	0	0	0
应收款项	119	160	191	250	利润总额	18	69	136	214
存货净额	113	142	167	229	所得税费用	3	11	22	34
其他流动资产	53	34	31	45	净利润	15	58	115	180
流动资产合计	405	507	655	899	少数股东损益	4	3	6	9
固定资产	242	227	213	200	归属于母公司净利润	11	55	109	171
在建工程	128	128	128	128					
无形资产及其他	79	71	66	61	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	76	55	102	122
资产总计	1023	1102	1230	1456	净利润	15	58	115	180
短期借款	2	2	2	2	少数股东权益	4	3	6	9
应付款项	73	105	126	164	折旧摊销	26	24	22	21
预收帐款	38	65	68	96	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	37	(0)	(11)	(30)	营运资金变动	31	(72)	(66)	(180)
流动负债合计	151	172	185	231	投资活动现金流	(160)	15	14	13
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(99)	15	14	13
其他长期负债	29	29	29	29	长期投资	3	0	0	0
长期负债合计	29	29	29	29	其他	(64)	0	0	0
负债合计	180	201	214	261	筹资活动现金流	136	0	0	0
股本	139	139	139	139	债务融资	2	0	0	0
股东权益	843	901	1016	1195	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1023	1102	1230	1456	其它	134	0	0	0
					现金净增加额	51	70	116	135

资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。