

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

图像新业务实现销售，多元化发展推动增长

——川大智胜（002253）中报点评

事件：公司中报发布，实现营业总收入 8257.2 万元，较上年同期增长 22.30%；实现营业利润 1501.8 万元，较上年同期增长 65.79%。预计 2015 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间 1840.3 至 2208.4 万元。

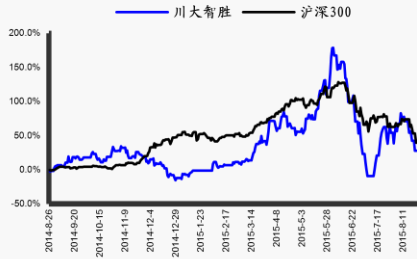
■ **业绩增长符合预期，期待军航空管大单落地。**公司扣非后净利润同比增长 79.8%。在积极推广新产品的背景下，管理费用和销售费用同比没有出现大幅增长。公司营业收入和利润增长符合一季报预测。空管自动化项目毛利率超过 48%。全年净利润增长预计最高为 500%，主要决定于 2013 年中标 2.38 亿空管自动化项目落地。根据以往军队招标项目的经验，我们认为项目中标已有两年，今年落地可能性大。

■ **多元化发展，图像新产品有望成为业绩增速器。**1、新产品管制员体验飞行模拟机和 D 级飞行模拟机视景系统均已实现销售或中标。未来随着国内通用航空开放和兴起，国内飞行员培训市场空间巨大。2、大型全景互动体验系统已签订首份合同，采用了公司的高清 LED 立体显示、全景互动体验节目和多项图形图像技术等，未来将在国内教育和科普行业推广。3、基于全景视频融合的新一代机场场面活动智能监控和管理系统正在积极建设和销售。公司图像类的新产品具有超过 65% 的高毛利率和广阔的市场空间，未来有望成为新动力源。

■ **三维人脸识别正在装机测试，未来产业化空间无限。**公司采用英特尔公司的低成本传感器，成功开发出国内第一套三维人脸识别系统，并在 2015 年英特尔信息技术峰会展示。该三维人脸识别系统实现了成本大幅降低和体积大幅减小。公司三维人脸识别技术是有别于传统二维识别，技术独特优势明显。未来三维人脸识别将会像指纹识别、条形码和 RFID 等识别技术一样，广泛应用于国防军事、公共安全、信息安全、金融支付安全等领域。未来基于国家安全考虑，三维人脸设备和基础软件要求全套国产化。公司最早进入该领域并占据技术优势。未来随着市场放量，三维识别技术产业化将有望给公司带来巨大的效益。

■ **看好公司未来，维持“增持”评级。**公司拥有高壁垒、高毛利率的空管自动化核心业务，业绩稳定高增长。我们看好公司当前多元化发展的未来。重点布局图形图像业务，部分新业务逐步发力。未来三维人脸识别产业化空间巨大。预计 2015~2017 年 EPS 为 0.33、0.54、0.79 元，对应的 PE 为 82、50、35 倍，维持“增持”评级。

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
川大智胜	-36.3	-55.1	5.5
沪深 300	-27.6	-30.2	29.4

市场数据

	2015-08-26
当前价格(元)	27.40
52周价格区间(元)	22.06-77.28
总市值(百万)	3815.33
流通市值(百万)	3475.25
总股本(万股)	13924.56
流通股(万股)	12683.41
日均成交额(百万)	199.33
近一月换手(%)	140.33

相关报告

《调研简报：布局三维人脸识别，新业务提升业绩弹性》

合规声明

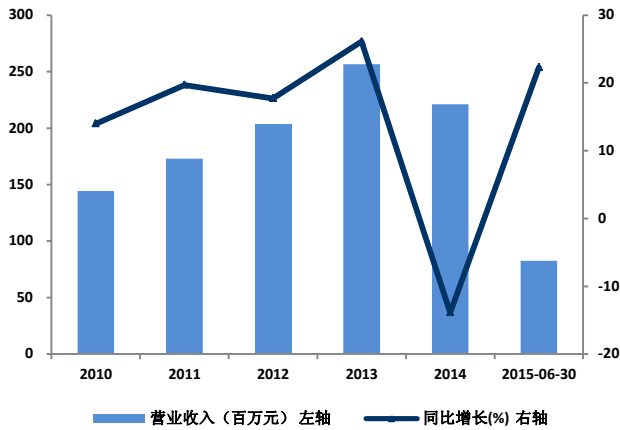
本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

■ **风险提示:** 公司新产品不达预期, 空管项目延迟或中止。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	221	320	424	544
增长率(%)	-14%	45%	32%	28%
净利润(百万元)	11	47	76	110
增长率(%)	-84%	325%	63%	45%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.33	0.54	0.79
ROE(%)	1.30%	5.41%	8.35%	11.18%

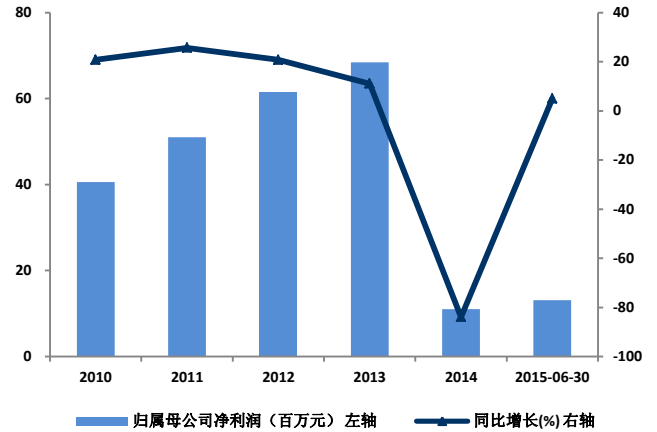
资料来源: 国海证券研究所

图 1、川大智胜营业收入及同比增长



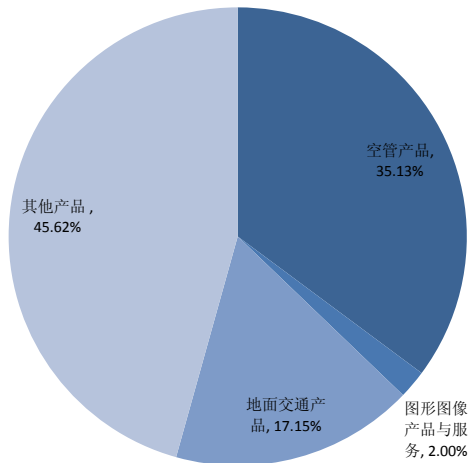
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 2、川大智胜归属母公司股东的净利润及同比增长



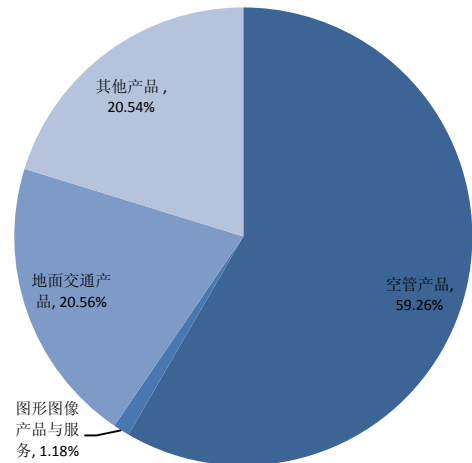
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 3、川大智胜 2014 年营业收入构成



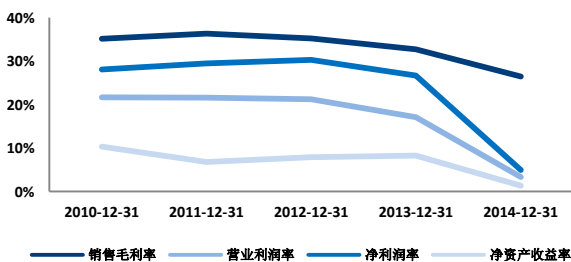
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 4、川大智胜 2014 年毛利构成



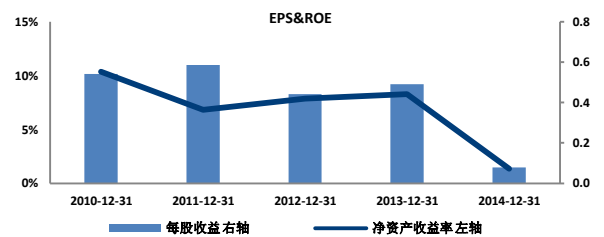
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 5、川大智胜盈利能力



资料来源：wind、国海证券研究所

图 6、川大智胜 EPS 和 ROE



资料来源：wind、国海证券研究所

表 1、川大智胜盈利预测

证券代码:	002253.SZ	股票价格:	27.40	投资评级:	增持	日期:	2015-08-27		
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%	5.4%	8.4%	11.2%	摊薄 EPS	0.08	0.33	0.54	0.79
毛利率	26.5%	32.4%	33.0%	33.0%	BVPS (最新股本)	5.80	5.92	6.22	6.72
期间费率	20.4%	16.7%	13.2%	10.5%	估值				
销售净利率	5.0%	14.6%	17.9%	20.2%	P/E	347.6	81.8	50.3	34.7
成长能力					P/B	4.7	4.6	4.4	4.1
收入增长率	-13.9%	45.0%	32.4%	28.3%	P/S	17.3	11.9	9.0	7.0
利润增长率	-84.0%	324.8%	62.7%	44.8%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.22	0.31	0.38	0.46	营业收入	221	320	424	544
应收账款周转率	1.86	2.07	2.33	2.49	营业成本	163	217	284	364
存货周转率	1.44	1.64	1.80	2.00	营业税金及附加	1	1	2	2
偿债能力					销售费用	15	18	19	19
资产负债率	17.6%	17.1%	17.8%	17.9%	管理费用	32	37	39	40
流动比	2.69	2.98	3.23	3.58	财务费用	(3)	(2)	(3)	(4)
速动比	1.94	2.11	2.31	2.63	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	44	78	117
现金及现金等价物	120	152	208	274	营业外净收支	10	9	9	9
应收款项	119	155	182	219	利润总额	18	53	87	126
存货净额	113	133	159	184	所得税费用	3	4	7	10
其他流动资产	53	13	9	12	净利润	15	49	80	116
流动资产合计	405	454	559	689	少数股东损益	4	2	4	6
固定资产	242	250	255	250	归属于母公司净利润	11	47	76	110
在建工程	128	90	54	27					
无形资产及其他	79	77	67	59	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
长期股权投资	0	2	2	3	经营活动现金流	76	77	97	117
资产总计	1023	1041	1105	1196	净利润	15	49	80	116
短期借款	2	2	2	2	少数股东权益	4	2	4	6
应付款项	73	81	90	96	折旧摊销	26	40	41	40
预收帐款	38	56	74	95	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	37	14	7	0	营运资金变动	31	(18)	(70)	(84)
流动负债合计	151	152	173	192	投资活动现金流	(160)	29	31	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(99)	30	31	32
其他长期负债	29	26	24	21	长期投资	3	(1)	(0)	(2)
长期负债合计	29	26	24	21	其他	(64)	0	0	0
负债合计	180	178	197	214	筹资活动现金流	117	(30)	(34)	(41)
股本	139	139	139	139	债务融资	2	0	0	0
股东权益	843	862	908	982	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1023	1040	1104	1196	其它	115	(30)	(34)	(41)
					现金净增加额	32	75	94	106

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。本报告清晰准确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。