

中小市值个股精选系列之川大智胜 (002253) 2015年三季度报点评

2015年10月26日

强烈推荐/首次
川大智胜

——业绩逐步走出低谷，期待新产品放量

事件：

公司发布2015年三季度报，前三季度公司实现营业收入1.32亿元，较上年同期增加18.3%；归属于上市公司股东的净利润1951万元，较上年同期增长6.01%。每股收益0.046元。

点评：

航空及空管业务稳步增长，飞行模拟将成为业绩缓冲剂。作为国内空管业务的龙头企业，今年中标的2.38亿合同锁定未来两年的业绩。另外，公司目前已经有三台空客320 D级飞行模拟机，订单饱满；另外，公司自行研发的国内首套飞行模拟机视景系统已经获得订单。公司已经构建完整的飞行培训产品与服务链，未来将贡献稳定的现金流；能够很大程度上弥补空管订单结算不确定的影响，成为业绩的安全垫。

三维人脸识别系统有望成为新的业绩增长点。公司今年与英特尔公司合作开发出国内第一套三维人脸识别系统，该系统已经开始在ATM机和社保柜员机上安装。针对视频监控需要的“3D建库+2D采集识别”技术，公司正在开发示范系统；同时，公司开发多种三维人脸照相机，实现国产化替代。公司已经形成完整的三维人脸识别产业链，未来将成为重要的增长点。

盈利能力好转，走出低谷。前三季度公司整体毛利率为38.92%，净利率16.57%，较2014年提升10个百分点。航空及空管产品毛利率维持在45%以上，期间费用率控制良好，销售费用率为6.28%，管理费用率为17.47%。随着订单结算的低谷已过，我们预计四季度业绩将进一步转好，几大产品的毛利率将继续提升。

结论：我们预计中国低空空域管理改革将在今年年底前取得进展，通用航空将迎来历史性发展机遇。公司一方面作为国内空管系统龙头，将充分受益于国内通航发展带来的空域管理要求的提升，另外一方面，公司有完整的航空培训系统，将充分受益于飞行员队伍扩大引致的培训量增长。而公司的三维人脸识别系统走在国内前列，将成为新的增长点。增发完成后，业绩将驶入快车道。我们预计，2015-2017年的EPS为0.24、0.35、0.47元，对应PE158倍、110倍和83倍。首次给予“强烈推荐”投资评级。

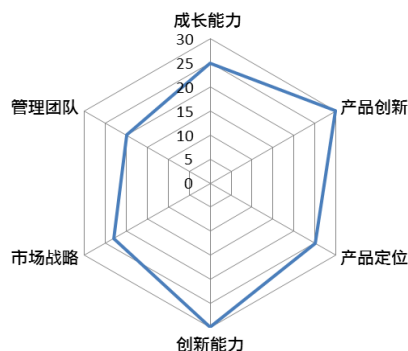
孙玉姣

执业证书编号：S1480514020001

010-66554090

sunyj@dxzq.net.cn

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

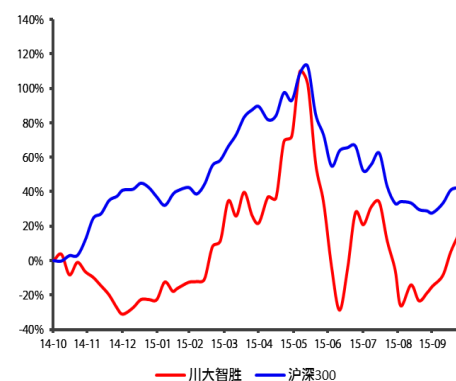
军工信息化、通用航空、三维识别

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

- 空管领域的龙头地位
- 图像领域的核心技术

52周股价走势图



财务指标预测

指标	13A	14A	15E	16E	17E
营业收入（百万元）	256.57	220.96	313.65	416.55	534.32
增长率（%）	26.11%	-13.88%	41.95%	32.81%	28.27%
毛利率（%）	32.70%	26.46%	30.44%	30.07%	30.64%
净利润（百万元）	68.40	10.98	34.06	48.90	65.16
增长率（%）	11.06%	-83.95%	210.35%	43.55%	33.27%
每股收益(元)	0.490	0.079	0.24	0.35	0.47
净资产收益率（%）	8.29%	1.36%	4.08%	5.59%	7.03%
PE	79.04	491.50	158.32	110.29	82.76

分析师简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 7 年。2008—2011 年在某大型保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。2014 年新财富“最佳分析师”第五名团队成员。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。