

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 营收快速增长，人脸识别产品逐渐落地

2016年8月11日

**事件:** 2016年8月10日川大智胜发布2016年半年度报告，公司上半年实现营业收入14246.7万元，同比增长72.54%；实现归属上市公司股东的净利润1353.7万元，同比增长3.07%。

### 点评:

- **公司营收快速增长，发展符合预期。**公司上半年营业收入实现快速增长，增速远远超过公司之前年度的营收增速，主要系上半年执行的合同收入增加所致。但同期归属上市公司股东的净利润增幅较小，主要由“信息化及其他产品与服务”所涉及的项目毛利率较上年同期下降19.77个百分点所致。公司业绩增长基本符合预期。
- **空管业务稳健增长，飞行模拟业务继续提升。**航空及空管产品及服务是公司的传统业务也是长期以来的优势领域。上半年该项业务的营收为4987.7万元，占公司总营收的35%，同比增长63.72%，毛利率为42.47%。该业务上半年营收增速比2015年度增速提升了17.49个百分点，毛利率与上年同期相比小幅下降了6.28个百分点。在空管业务方面，公司新增军工任务合同额超过2015年全年，民航空管业务较上年同期相比保持稳定。在飞行模拟业务方面，公司计划购置的两台A320D级飞行模拟机，第一台已于6月份在上海民航客户处安装完毕，通过民航总局验收颁证并投入培训服务；另一台飞行模拟机将于2017年春在成都投入使用。目前，公司已有三台A320D级飞行模拟机投入培训服务，将为公司未来业绩的持续增长做出重要贡献。
- **积极推进新产业，未来盈利可期。**公司积极推进以人脸识别、虚拟现实为代表的新兴业务。在人脸识别领域，公司研发的高精度三维全脸照相机原理样机和应用样机已经完成，对脸部细节的深度测量精度已达到0.1mm。配合公司的3D识别软件，可以达到99.5%以上的识别正确率和极强的防伪能力，技术水平国际领先。此外，与市场需求更契合的、适合大批量现场应用的中高精度三维全脸照相机也处在研发过程中。在虚拟现实领域，新产品中“数字化天象厅”已实现销售。部分人脸识别和虚拟现实新产品还将在下半年进入市场，预计在年底前新产品能够实现盈利。
- **盈利预测及评级:** 我们预计2016~2018年公司营业收入分别为3.40亿元、4.42亿元和5.74亿元，归属于母公司净利润分别为4659.5万元、5396.1万元和6591.2万元，按最新股本计算每股收益分别为0.21元、0.24元和0.29元，最新股价对应PE分别为163倍、141倍和116倍。维持“持有”评级。
- **风险因素:** 新业务产业化进程受阻；人脸识别、虚拟现实领域竞争加剧。

|               | 2014A   | 2015A   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 220.96  | 261.24  | 339.61 | 441.50 | 573.94 |
| 增长率 YoY %     | -13.88% | 18.23%  | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 10.98   | 33.41   | 46.60  | 53.96  | 65.91  |
| 增长率 YoY%      | -83.95% | 204.42% | 39.46% | 15.81% | 22.15% |
| 毛利率%          | 26.46%  | 34.83%  | 31.33% | 31.33% | 31.33% |
| 净资产收益率 ROE%   | 1.34%   | 3.21%   | 3.63%  | 4.09%  | 4.78%  |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.08    | 0.22    | 0.21   | 0.24   | 0.29   |
| 市盈率 P/E(倍)    | 422     | 153     | 163    | 141    | 116    |
| 市净率 P/B(倍)    | 6.29    | 3.98    | 5.89   | 5.66   | 5.39   |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2016年8月10日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2014A    | 2015A    | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>流动资产</b>    | 405.43   | 864.93   | 940.10   | 1,068.19 | 1,234.96 |
| 货币资金           | 120.36   | 494.49   | 461.22   | 458.83   | 455.98   |
| 应收票据           | 0.57     | 0.08     | 0.11     | 0.14     | 0.18     |
| 应收账款           | 94.25    | 114.87   | 146.03   | 189.84   | 246.80   |
| 预付账款           | 30.06    | 30.88    | 41.31    | 53.71    | 69.82    |
| 存货             | 112.55   | 180.65   | 247.47   | 321.71   | 418.23   |
| 其他             | 47.64    | 43.95    | 43.95    | 43.95    | 43.95    |
| <b>非流动资产</b>   | 617.41   | 742.14   | 758.08   | 773.57   | 788.86   |
| 长期投资           | 0.03     | 0.03     | 0.03     | 0.03     | 0.03     |
| 固定资产           | 241.95   | 358.03   | 397.83   | 441.65   | 434.19   |
| 无形资产           | 78.91    | 120.69   | 142.96   | 164.39   | 184.99   |
| 其他             | 296.53   | 263.39   | 217.26   | 167.50   | 169.65   |
| <b>资产总计</b>    | 1,022.84 | 1,607.07 | 1,698.17 | 1,841.76 | 2,023.81 |
| <b>流动负债</b>    | 150.71   | 258.08   | 328.61   | 413.55   | 523.96   |
| 短期借款           | 2.00     | 21.80    | 21.80    | 21.80    | 21.80    |
| 应付账款           | 69.74    | 91.91    | 125.91   | 163.69   | 212.79   |
| 其他             | 78.97    | 144.36   | 180.90   | 228.06   | 289.37   |
| <b>非流动负债</b>   | 29.27    | 33.94    | 33.94    | 33.94    | 33.94    |
| 长期借款           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他             | 29.27    | 33.94    | 33.94    | 33.94    | 33.94    |
| <b>负债合计</b>    | 179.98   | 292.01   | 362.55   | 447.48   | 557.89   |
| 少数股东权益         | 34.91    | 39.30    | 43.35    | 48.04    | 53.77    |
| 归属母公司股东权益      | 807.95   | 1,275.76 | 1,292.28 | 1,346.24 | 1,412.15 |
| <b>负债和股东权益</b> | 1022.84  | 1607.07  | 1698.17  | 1841.76  | 2023.81  |

**重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2014A   | 2015A   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 220.96  | 261.24  | 339.61 | 441.50 | 573.94 |
| 同比        | -13.88% | 18.23%  | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润  | 10.98   | 33.41   | 46.60  | 53.96  | 65.91  |
| 同比        | -83.95% | 204.42% | 39.46% | 15.81% | 22.15% |
| 毛利率       | 26.46%  | 34.83%  | 31.33% | 31.33% | 31.33% |
| ROE       | 1.34%   | 3.21%   | 3.63%  | 4.09%  | 4.78%  |
| 每股收益(元)   | 0.08    | 0.22    | 0.21   | 0.24   | 0.29   |
| P/E       | 422     | 153     | 163    | 141    | 116    |
| P/B       | 6.29    | 3.98    | 5.89   | 5.66   | 5.39   |
| EV/EBITDA | 107.11  | 68.47   | 80.48  | 70.01  | 59.47  |

**利润表**

单位:百万元

| 会计年度            | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 220.96 | 261.24 | 339.61 | 441.50 | 573.94 |
| 营业成本            | 162.50 | 170.24 | 233.22 | 303.18 | 394.14 |
| 营业税金及附加         | 0.99   | 1.40   | 2.64   | 3.44   | 4.47   |
| 营业费用            | 15.10  | 15.06  | 19.46  | 25.30  | 32.89  |
| 管理费用            | 31.79  | 38.54  | 44.62  | 58.01  | 75.42  |
| 财务费用            | -2.86  | -1.31  | -5.03  | -4.62  | -4.56  |
| 资产减值损失          | 5.99   | 1.85   | 2.38   | 4.45   | 4.61   |
| 公允价值变动收益        | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益           | -0.18  | 0.00   | -0.10  | -0.09  | -0.06  |
| <b>营业利润</b>     | 7.28   | 35.45  | 42.21  | 51.63  | 66.92  |
| 营业外收入           | 10.44  | 6.09   | 17.70  | 17.70  | 17.70  |
| 营业外支出           | 0.11   | 0.33   | 0.33   | 0.33   | 0.33   |
| <b>利润总额</b>     | 17.60  | 41.21  | 59.58  | 69.00  | 84.29  |
| 所得税             | 2.79   | 4.17   | 8.94   | 10.35  | 12.64  |
| <b>净利润</b>      | 14.81  | 37.04  | 50.65  | 58.65  | 71.64  |
| 少数股东损益          | 3.84   | 3.63   | 4.05   | 4.69   | 5.73   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 10.98  | 33.41  | 46.60  | 53.96  | 65.91  |
| EBITDA          | 43.91  | 74.49  | 94.91  | 109.11 | 128.45 |
| EPS (摊薄)        | 0.05   | 0.15   | 0.21   | 0.24   | 0.29   |

**现金流量表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2014A   | 2015A   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 75.66   | 122.71  | 47.86  | 52.68  | 56.02  |
| 净利润            | 14.81   | 37.04   | 50.65  | 58.65  | 71.64  |
| 折旧摊销           | 26.17   | 32.75   | 34.62  | 39.40  | 43.46  |
| 财务费用           | 0.13    | 0.53    | 0.70   | 0.70   | 0.70   |
| 投资损失           | 0.18    | 0.00    | 0.10   | 0.09   | 0.06   |
| 营运资金变动         | 30.83   | 53.70   | -40.28 | -50.00 | -63.82 |
| 其它             | 3.54    | -1.31   | 2.07   | 3.83   | 3.96   |
| <b>投资活动现金流</b> | -160.47 | -200.52 | -50.35 | -54.36 | -58.16 |
| 资本支出           | -155.52 | -200.52 | -50.25 | -54.27 | -58.10 |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | -0.10  | -0.09  | -0.06  |
| 其他             | -4.95   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -25.61  | 452.50  | -30.79 | -0.70  | -0.70  |
| 吸收投资           | 0.00    | 435.85  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 借款             | 2.00    | 19.80   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 支付利息或股息        | 27.61   | 1.24    | 30.79  | 0.70   | 0.70   |
| <b>现金净增加额</b>  | -110.41 | 374.69  | -33.28 | -2.39  | -2.85  |

## 研究团队简介

**边铁城**，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**袁海宇**，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 邮箱                       |
|----|-----|---------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270  | 13671072405 | yuanq@cindasc.com        |
| 华北 | 张 华 | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com    |
| 华北 | 饶婷婷 | 010-63081479  | 18211184073 | raotingting@cindasc.com  |
| 华北 | 何 欢 | 010-63081150  | 18610718799 | hehuan@cindasc.com       |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-63081128  | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com  |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678592  | 18121125183 | wangliben@cindasc.com    |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com     |
| 华南 | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyahua@cindasc.com      |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-63080945  | 18610350427 | tanglei@cindasc.com      |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。