

业绩平稳增长 创新业务稳步推进

投资要点

- **事件:** 公司近日发布半年度报告, 2016上半年公司实现总营收1.42亿元, 同比增长72.54%; 实现营业利润1483万元, 同比下降1.28%; 实现归属于上市公司股东的净利润1354万元, 同比增长3.07%。
- **营收快速增长, 业绩符合预期。** 公司上半年营收增长较快, 而利润基本与上期持平, 主要系本期执行的合同收入增加, 但整体毛利率下降所致。因各项目毛利不同, 导致毛利率在各期具有不均衡性。本期“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%, 导致整体毛利率由上年同期的43%下降至27%。整体来看, 公司上半年业绩情况符合预期。
- **空管业务保持高增长。** 报告期内, 公司航空及空管业务实现收入4988万元, 同比增长63.72%, 占据公司总营收的35%。在“军民融合”国家战略的推动下, 公司作为军航空管主要系统和服务供应商之一其军工订单持续增长, 公司今年上半年新增军工合同金额超过2015年全年的数据, 同时2013年中标的2.38亿军航空管项目已转入军航“十三五计划”, 正在启动准备中。凭借在军民融合方面具有独特的渠道优势, 预计公司在“十三五”期间将有机会承接更多的军工任务。公司的民航空管业务较去年同期相比保持稳定, 公司研制的用于民航客机的飞行模拟机视景系统已达到国内领先水平, 能满足高等级飞行模拟机集成的需求。截至目前公司已有三台A320D级飞行模拟机投入培训服务, 预期D级飞行模拟机培训服务将为公司未来业绩增长做出贡献。
- **创新业务发展良好, 人脸识别与VR产品逐步落地。** 报告期内公司以三维人脸识别相机和人脸识别系统、文化科技和虚拟现实系统等为主的图形图像业务发展良好。在人脸识别领域, 公司上半年完成了高精度三维全脸相机原理样机及应用样机制作, 进入工程样机开发阶段, 目前公司在最关键的技术指标即对人脸面部细节的深度测量精度已达到0.1mm, 拥有国际领先水平, 对人的面部特征实现了极高的识别正确率(正确率达到99.50%-99.90%)并具有极强的防伪能力。同时, 公司已完成四十余种人像识别领域应用产品的规划设计, 预计将在2016年内或2017年初开发完成后陆续投放市场。在虚拟现实领域, 时空飞行器、VR科普教室等项目的开发也已接近完成。我们预计人像识别与VR领域的创新业务将于明年两年陆续实现落地, 势必成为公司业绩持续增长的一大助力。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预测公司2016-2018年EPS分别为0.23元、0.25元、0.29元, 对应动态PE分别为146倍、131倍和114倍。目前公司PE较高, 但考虑到公司在VR及人脸识别领域的优势带来的高成长性, 公司股价仍有上涨空间, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 中标合同不能正式签约的风险; 创新业务发展慢于预期的风险。

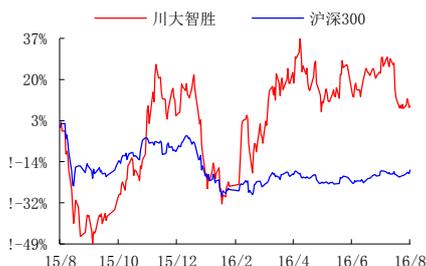
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	261.24	395.24	469.32	550.68
增长率	18.23%	51.29%	18.74%	17.34%
归属母公司净利润(百万元)	33.41	51.40	57.13	65.44
增长率	204.42%	53.84%	11.14%	14.56%
每股收益EPS(元)	0.15	0.23	0.25	0.29
净资产收益率ROE	2.82%	3.57%	3.81%	4.18%
PE	224	146	131	114
PB	5.69	5.19	4.99	4.78

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn
联系人: 常潇雅
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.26
流通A股(亿股)	1.90
52周内股价区间(元)	23.43-63.0
总市值(亿元)	74.84
总资产(亿元)	14.51
每股净资产(元)	5.58

相关研究

1. 川大智胜(002253): 业绩增长符合预期, VR业务有望爆发 (2016-03-31)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	261.24	395.24	469.32	550.68	净利润	37.04	51.40	57.13	65.44
营业成本	170.24	265.34	314.37	369.81	折旧与摊销	32.75	54.56	54.56	54.56
营业税金及附加	1.40	2.54	2.70	3.26	财务费用	-1.31	-0.03	-0.03	-0.04
销售费用	15.06	23.43	28.28	32.76	资产减值损失	1.85	0.00	0.00	0.00
管理费用	38.54	57.83	68.86	80.72	经营营运资本变动	2.67	-115.19	-28.11	-49.59
财务费用	-1.31	-0.03	-0.03	-0.04	其他	49.71	4.18	-1.80	0.84
资产减值损失	1.85	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	122.71	-5.08	81.74	71.22
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-103.85	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-96.66	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-200.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	35.45	46.13	55.15	64.17	短期借款	19.80	-21.80	0.00	0.00
其他非经营损益	5.76	12.33	9.80	9.97	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	41.21	58.45	64.95	74.14	股权融资	434.40	75.20	0.00	0.00
所得税	4.17	7.05	7.83	8.70	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	37.04	51.40	57.13	65.44	其他	-1.70	0.03	0.03	0.04
少数股东损益	3.63	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	452.50	53.43	0.03	0.04
归属母公司股东净利润	33.41	51.40	57.13	65.44	现金流量净额	374.69	48.35	81.78	71.26
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	494.49	542.84	624.62	695.88	成长能力				
应收和预付款项	169.58	267.29	312.30	367.45	销售收入增长率	18.23%	51.29%	18.74%	17.34%
存货	180.65	281.08	333.34	392.14	营业利润增长率	387.19%	30.12%	19.56%	16.36%
其他流动资产	20.21	30.58	36.31	42.60	净利润增长率	150.05%	38.78%	11.14%	14.56%
长期股权投资	0.03	0.03	0.03	0.03	EBITDA 增长率	118.72%	50.49%	8.96%	8.22%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	461.66	424.38	387.11	349.83	毛利率	34.83%	32.87%	33.02%	32.85%
无形资产和开发支出	258.81	241.68	224.55	207.42	三费率	20.02%	20.55%	20.69%	20.60%
其他非流动资产	21.63	21.48	21.32	21.17	净利率	14.18%	13.00%	12.17%	11.88%
资产总计	1607.07	1809.37	1939.58	2076.51	ROE	2.82%	3.57%	3.81%	4.18%
短期借款	21.80	0.00	0.00	0.00	ROA	2.30%	2.84%	2.95%	3.15%
应付和预收款项	225.93	317.64	387.75	455.86	ROIC	3.92%	4.59%	5.33%	6.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.61%	25.47%	23.37%	21.55%
其他负债	44.28	50.07	53.05	56.42	营运能力				
负债合计	292.01	367.71	440.80	512.28	总资产周转率	0.20	0.23	0.25	0.27
股本	150.42	225.62	225.62	225.62	固定资产周转率	0.87	1.16	1.55	2.08
资本公积	866.35	866.35	866.35	866.35	应收账款周转率	2.50	2.64	2.37	2.39
留存收益	259.00	310.40	367.52	432.97	存货周转率	1.16	1.15	1.02	1.02
归属母公司股东权益	1275.76	1402.37	1459.49	1524.94	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	127.23%	—	—	—
少数股东权益	39.30	39.30	39.30	39.30	资本结构				
股东权益合计	1315.06	1441.66	1498.79	1564.23	资产负债率	18.17%	20.32%	22.73%	24.67%
负债和股东权益合计	1607.07	1809.37	1939.58	2076.51	带息债务/总负债	7.47%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.35	3.36	3.21	3.13
					速动比率	2.65	2.52	2.39	2.31
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	66.89	100.66	109.68	118.70	每股收益	0.15	0.23	0.25	0.29
PE	223.99	145.60	131.01	114.36	每股净资产	5.83	6.39	6.64	6.93
PB	5.69	5.19	4.99	4.78	每股经营现金	0.54	-0.02	0.36	0.32
PS	28.65	18.94	15.95	13.59	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	67.22	68.75	62.36	57.02					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn