

中航证券研究所
 首席分析师: 张超
 证券执业证书号: S0640519070001
 分析师: 刘琛
 证券执业证书号: S0640520050001
 研究助理: 方晓明
 证券执业证书号: S0640120120034
 电话: 010-59562534
 邮箱: liuchen@avicsec.com

川大智胜 (002253) 2021 半年报点评: 军航业务恢复增长, 公司发展前景向好

行业分类: 计算机

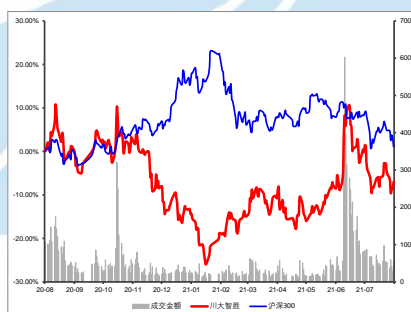
2021 年 8 月 21 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.20)	14.40
目标价格	24.34

基础数据 (2021.8.20)

上证指数	3427.33
总股本 (亿股)	2.26
流通 A 股 (亿股)	2.07
资产负债率 (2021H1)	16.76%
ROE (2021H1)	1.56%
PE (TTM)	44.00
PB (LF)	2.27

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 公司 8 月 20 日公告, 2021 年上半年营收 1.70 亿元 (+47.51%), 归母净利润 0.22 亿元 (+40.30%), 扣非后归母净利润 0.20 亿元 (+54.61%); 毛利率 29.73% (-4.19pcts), 净利率 13.25% (+2.14pcts)。

➤ **投资要点:**

● **营收利润增速亮眼, 加大研发投入, 提升公司核心竞争力:** 报告期内公司实现营业收入 1.70 亿元, 同比增长 47.51% (+40.54 pct); 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 40.30% (-5.64pct)。营业收入增速创近五年同期新高, 主要系上年同期公司业务受疫情影响, 本报告期内公司业务恢复性增长所致; 归母净利润较上年同期大幅增长, 主要系报告期内营收高速增长, 以及本期增值税退税及政府补助收入增加导致其他收益 (684.92 万元, +76.72%) 大幅提升所致, 增速方面略低于去年同期, 主要系受到 2019 年上半年公司归母净利润大幅下滑的低基数效应影响所致。

分板块来看, 航空及空管产品与服务实现营业收入 0.85 亿元 (+68.56%), 在营收中占比达 50.09% (+6.26pcts), 毛利率为 31.76% (-15.56pcts)。总体来看, 航空及空管产品与服务营收大幅提升, 主要系报告期内军航作战训练业务恢复良好, 实现创收所致; 毛利率方面出现一定程度下滑, 主要系营业收入增加, 相应材料成本、外包工程及技术服务费用提升所致。

报告期内, 人工智能产品与服务实现营业收入 0.72 亿元 (+35.49%), 在营收中占比达 42.55% (-3.78pcts), 毛利率为 23.58% (-0.80pcts)。报告期内, 人工智能产品与服务收入大幅提升, 但营收占比小幅下降, 主要系报告期内公司航空及空管产品收入增幅高于人工智能产品与服务, 导致公司营业收入结构有所变化; 毛利率方面则与上年同期基本持平。

费用方面, 报告期内伴随着公司营业收入规模增长, 期间费用 (3,167.65 万元, +8.24%) 持续提升, 但期间费用率 (18.63%, -6.76pcts) 相较上年同期有所下滑。从分项费用来看, 公司研发费用 (1,557.95 万元, +15.49%)、管理费用 (1,060.79 万元, +9.65%) 较上年同期进一步提升, 分别系报告期内公司研发力度不断加大材料成本相应提升, 以及员工薪酬调整所致。

现金流量及其他财务数据方面, 报告期内, 公司经营活动产生的现金净额 (-708.84 万元, +88.99%) 大幅提升, 主要系上年同期受疫情影响部分已签订的合同实施延后, 本期回款恢复正常。投资活

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

动产生的现金净额 (-6907.60 万元, -236.55%) 较上年同期大幅下滑, 主要系本期研发持续投入, 以及支付购买飞行模拟机设备款共同影响所致, 体现在开发支出 (+5,205.27 万元, +31.01%) 方面, 由于公司不断加大对军民航空管类和人工智能类项目以及三维产品及相关软件品与迭代软件的投入, 其开发支出不断加大, 进一步印证公司在图象图形、人工智能和航空空管领域的深厚积淀, 核心竞争力有望进一步提升; 筹资活动产生的现金净额 (-2259.94 万元, -1840.48%) 由于公司报告期内完成派发 2020 年度 2,707.51 万元现金红利, 导致其较上年大幅下滑。

- **军航业务重启, 有望迎来新一轮高速发展期:** 公司作为军航空管自动化系统产品领域市占率第一的知名企业, 2013 年之前, 军航空管业务对公司业绩增长贡献最大, 但由于军航空管业务体制改革等客观原因导致公司大部分军航空管项目暂停, 后公司业绩主要靠民航业务和航空公司在岗飞行员的飞行模拟机培训业务支撑, 伴随着 2020 年军航空管体制改革的完成, 公司 2013 年参与并中标的国家空管委办公室“新一代 XX 管制中心系统”项目伴随着军航空管业务体制改革的落地, 有望尽快恢复启动, 另外, 报告期内公司军航作战训练业务已实现主营业务收入 2,227.12 万元, 总体来看, 十四五期间包括军航空管、军航模拟训练等在内的练兵备战需求进一步扩大, 而目前军航三分之二的空管设备是由公司提供, 在此背景下, 军航空管业务有望逐步恢复至快速增长轨道, 并在“十四五”期间的业绩贡献或将超过民航空管业务。
- **人工智能竞争优势渐显, 携手华为拓展加快人脸识别产品布局:** 公司人工智能业务主要覆盖了高精度三维人脸照相机及高性能人脸识别产品、地-空通话语音识别和空管指挥安全监控等系列产品。公司持续加大对高精度三维人脸识别产品的研发力度, 该系列产品深度与精度分别可达到 0.036mm 和 0.038mm, 在全国乃至全球范围内识别精度都居于前位。报告期内, 公司作为华为首批 15 个生态伙伴之一, 已完成入驻“华为·成都智算中心”, 并完成在升腾以及鲲鹏服务器上的移植适配工作, 成都智算中心将基于华为升腾全栈基础软硬件建设, 加强在智能空管、智慧医疗等场景的应用示范, 通过双方未来持续深化合作, 公司有望在此基础上, 产品渗透率有望逐步加大, 打开新一轮成长空间, 在手订单方面, 公司 2018 年度与中电科新型智慧城市研究有限公司签署总价 9,904.82 万元的《交通违法及事故检测项目-高快速路包采购合同》项目已完成最终验收工作, 正在进行竣工结算, 将对公司 2021 年业绩产生积极作用。地-空通话自动识别的空管指挥安全自动监察系统, 已完成了国际领先的中英文混合地空通话自动识别, 报告期内已在西南、东北等地区的空管系统推广, 并实现销售, 未来将进一步加大在全国范围内的产品推广。

投资建议:

我们认为, 公司作为军航空管自动化系统产品领域市占率第一的知名企业, 十四五期间有望充分受益练兵备战需求提升, 实现军航空管业务的快速增长, 另外基于自身产学研深度融合的自主创新机制及在图象图形、人工智能领域数十年技术和产品创新的深厚积淀, 核心竞争力日益显现。

基于以上观点, 我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 5.37 亿元、6.99 亿元和 9.02 亿元, 归母净利润分别为 1.06 亿元、1.36 亿元、1.72 亿元, EPS 分别为 0.47 元、0.60 元、0.76 元, 参考同行业上市公司, 给予 2021 年公司 52 倍 PE 估值, 对应目标价格 24.34 元, 维持“买入”评级, 分别对应 2021-2023 年预测收益的 52 倍、40 倍及 32 倍 PE。

风险提示: 产品项目研发进展不及预期, 宏观环境低迷。

● 盈利预测:

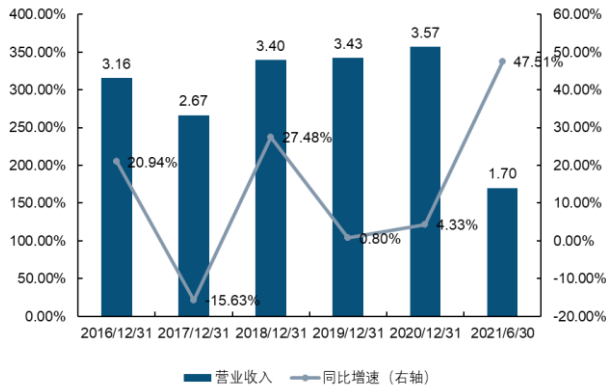
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	357.35	536.52	699.18	901.50
增长率 (%)	4.33%	50.14%	30.32%	28.94%
归属母公司股东净利润	67.39	105.61	135.65	172.12
增长率 (%)	30.17%	56.73%	28.44%	26.89%
每股收益 (EPS)	0.299	0.468	0.601	0.763

数据来源: wind, 中航证券研究所



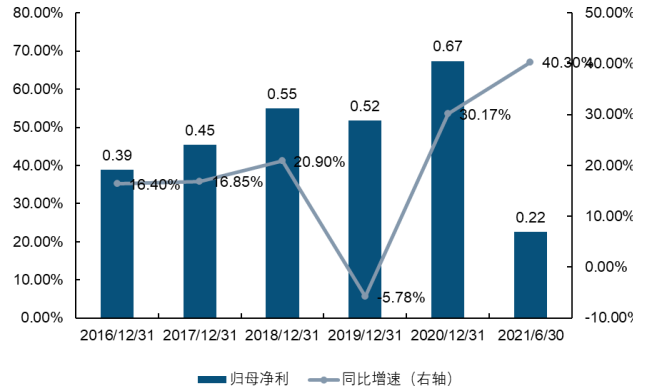
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司近五年营业收入及增速情况（亿元；%）



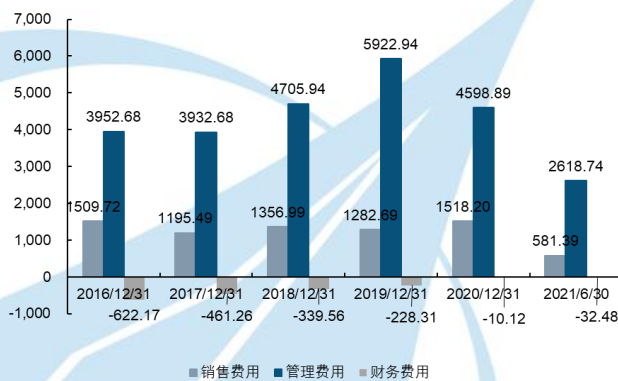
资料来源：wind，中航证券研究所

图 2：公司近五年归母净利润及增速情况（亿元；%）



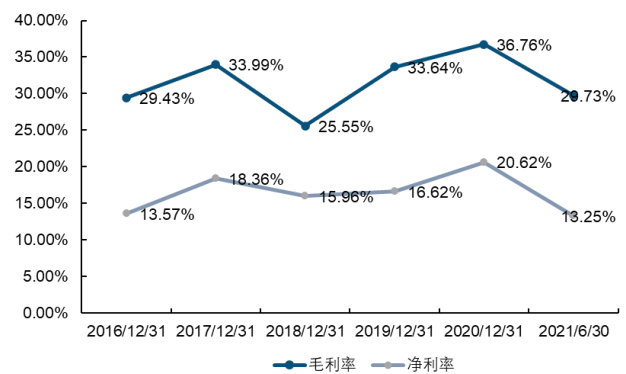
资料来源：wind，中航证券研究所

图 3：公司年报三费情况（万元）



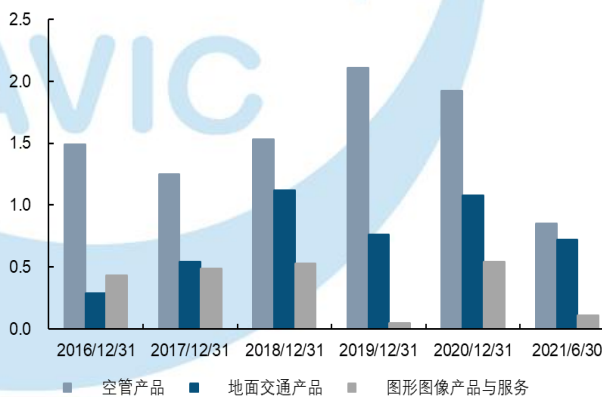
资料来源：wind，中航证券研究所

图 4：公司近五年毛利率及净利率情况



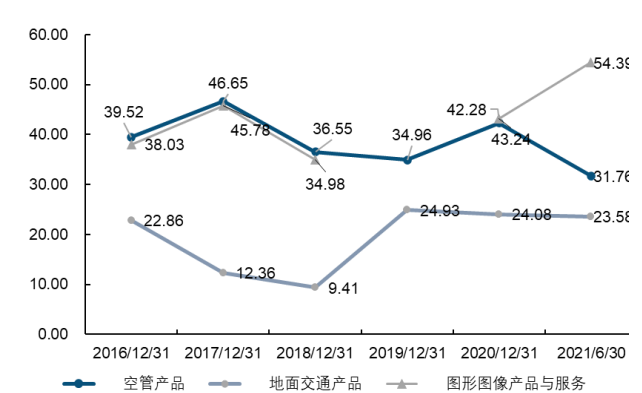
资料来源：wind，中航证券研究所

图 5：公司产品收入结构情况（亿元）



资料来源：wind，中航证券研究所

图 6：公司产品毛利率情况（%）



资料来源：wind，中航证券研究所



财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	339.80	342.51	357.35	536.52	699.18	901.50
增长率(%)	27.48%	0.80%	4.33%	50.14%	30.32%	28.94%
归属母公司股东净利润	54.94	51.77	67.39	105.61	135.65	172.12
增长率(%)	20.90%	-5.78%	30.17%	56.73%	28.44%	26.89%
每股收益(EPS)	0.244	0.229	0.299	0.468	0.601	0.763
每股股利(DPS)	0.120	0.120	0.000	0.159	0.204	0.258
每股经营现金流	0.519	0.620	0.135	0.202	0.565	0.575
销售毛利率	25.55%	33.64%	36.76%	36.67%	36.66%	36.68%
销售净利率	15.96%	16.62%	20.62%	21.52%	21.21%	20.87%
净资产收益率(ROE)	4.06%	3.71%	4.70%	7.02%	8.51%	10.08%
投入资本回报率(ROIC)	2.99%	5.45%	6.46%	9.45%	12.18%	15.83%
市盈率(P/E)	59.14	62.76	48.21	30.76	23.95	18.88
市净率(P/B)	2.40	2.33	2.27	2.16	2.04	1.90
股息率(分红/股价)	0.008	0.008	0.000	0.011	0.014	0.018
报表预测						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	339.80	342.51	357.35	536.52	699.18	901.50
减: 营业成本	252.96	227.28	225.98	339.78	442.86	570.83
营业税金及附加	3.02	2.77	2.96	4.35	5.66	7.30
营业费用	13.57	12.83	15.18	21.46	28.04	36.15
管理费用	41.00	39.18	21.43	32.19	41.25	52.29
研发费用	6.06	20.05	24.56	35.25	42.44	54.18
财务费用	-3.40	-2.28	-0.10	-3.03	-3.95	-5.09
资产减值损失	0.95	-1.90	-1.20	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.73	2.58	4.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	16.21	8.21	-7.02	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	14.07	14.40	17.18	-0.72	-0.72	-0.72
营业利润	58.64	66.00	81.09	106.52	142.88	185.84
加: 其他非经营损益	0.02	-0.27	0.07	21.37	20.90	21.20
利润总额	58.66	65.72	81.15	105.81	142.16	185.13
减: 所得税	4.43	8.81	7.48	8.69	10.82	13.08
净利润	54.23	56.91	73.67	-84.44	-121.26	-163.92
减: 少数股东损益	-0.71	5.14	6.28	9.84	12.64	16.04
归属母公司股东净利润	54.94	51.77	67.39	105.61	135.65	172.12
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	290.87	226.03	180.79	225.48	329.03	424.62
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	169.39	246.52	234.01	376.61	433.75	593.75
其他应收款(合计)	2272.46	1446.24	5178.72	2272.46	1446.24	5178.72
存货	150.43	182.23	228.69	321.58	515.22	622.59
其他流动资产	44.81	38.01	60.30	41.59	41.14	41.22
长期股权投资	58.40	118.81	117.70	117.70	117.70	117.70
金融资产投资	1651.98	1666.98	0.00	1651.98	1666.98	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	485.99	467.41	440.65	373.49	306.33	239.17
无形资产和开发支出	355.36	400.70	468.61	405.90	343.20	280.49
其他非流动资产	-1544.55	-1516.75	184.15	-1827.33	-1322.89	-5290.33
资产总计	1604.27	1711.14	1797.20	1891.25	2116.53	2352.06
短期借款	10.70	9.70	11.85	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	104.79	129.52	163.41	187.29	263.25	307.98
长期借款	0.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
其他负债	99.56	103.80	110.50	1047.94	673.37	4770.67
负债合计	204.35	263.32	303.90	219.10	295.07	339.79
股本	225.63	225.63	225.63	225.63	225.63	225.63
资本公积	812.00	828.89	828.92	828.92	828.92	828.92
留存收益	313.98	339.84	379.86	449.71	539.43	653.26
归属母公司股东权益	1351.61	1394.36	1434.40	1504.25	1593.97	1707.80
少数股东权益	48.31	53.45	58.89	68.74	81.38	97.42
股东权益合计	1399.92	1447.81	1493.29	1572.99	1675.35	1805.22
负债和股东权益合计	1604.27	1711.14	1797.20	1792.09	1970.41	2145.02
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流量	117.07	139.96	30.44	45.58	127.46	129.65
投资性现金流量	-69.34	-202.98	-48.72	44.18	17.51	17.47
筹资性现金流量	-21.68	1.44	-26.97	-45.08	-41.42	-51.53
现金流量净额	26.05	-61.57	-45.24	44.69	103.55	95.59

数据来源: wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

王菁菁, SAC 执业证书号: S0640518090001, 英国萨里大学理学硕士, 从事机械军工行业研究。

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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。