

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

川大智胜

002253

推荐

09年业绩符合我们的预期，期待2010年的成长

公司今日公告 2009 年业绩预告。

投资要点:

- 2009 年实现销售收入、净利润分别为 12653.91 万、3328.25 万元，分别较去年同比增长 8.09%、10.39%。
- 国内民航机场投资将在未来 3 年进入实际性投入阶段，这将给公司带来发展的机遇。十一五期间民航机场的投资达到 1200 亿左右，其中 50 亿元左右投入到空管系统，包括空管自动化系统、空管仿真模拟系统、数字同步记录仪等。十一五期间，民航总局将新建成都、西安、沈阳、乌鲁木齐四个区域空中交通管制中心，同时升级华北、华东、华南三个大区的空管系统自动化。
- 国内空管系统国产化率的提升将给公司带来发展的机遇。公司目前已经进入国内小型空管自动化领域，中大型产品处于研制之中，预计快的话也要 2010 年下半年；公司的塔台模拟机已经处于试应用阶段，考虑未来机场改扩建跑道及新增需求，国内对塔台模拟机的需求将加快提升。
- 公司产品结构当中一半的收入来自军品，未来军品将稳步增长，预计 10 年将有新的订单收入。公司产品结构中，公司空管产品占比 58%，其中空管产品中 85%来自军品。
- 公司预计地面交通智能系统在未来存在较快增长的可能。交通智能系统将在跟踪城市抢劫犯罪、偷盗车、监控报废车辆非法上路运行的状况给予有效遏制，得到交通管理部门的认可。公司在北京、深圳宝安龙岗、上海等地重要交通路口都有产品上路，公司地面交通智能系统产品的未来应用空间将稳步扩大。
- 维持推荐的投资评级。预测公司 09-11 年 EPS 为 0.53、0.70、0.84 元，公司在军工空管系统方面是国内唯一的供应商，进入壁垒高，同时受益于国内民用机场改扩建投资进程，公司未来增长将得到一定的保证。目前股价 39.65 元，对应 09-11 年的 P/E 为 74.39、56.32、47.04 倍，短期估值有压力，考虑公司的长期发展，我们维持对公司推荐的投资评级。
- 风险提示：公司产品订单受国家及行业部门的影响较大，从而影响公司收入确认时间；公司空管产品的研发进程慢于预期的可能风险。

当前股价： 39.65 元

评级调整： 维持

基本资料

深证成份指数	12163
总股本(百万)	62.4
流通股本(百万)	21.88
流通市值(亿)	8
EPS (TTM)	0.58
每股净资产(元)	7.25
资产负债率	14.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
川大智胜	-4.09	13.29	107.3
深证成份指数	6.24	29.05	18.70



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	117	126	158	183
同比(%)	2%	8%	25%	16%
归属母公司净利润(百万元)	30	33	44	53
同比(%)	15%	10%	32%	20%
毛利率(%)	38.5%	37.2%	38.1%	39.1%
ROE(%)	8.0%	8.1%	9.7%	10.4%
每股收益(元)	0.58	0.53	0.70	0.84
P/E	68.38	74.39	56.32	47.04
P/B	5.50	5.05	4.56	4.09
EV/EBITDA	80	89	53	41

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

至 12 月 31 日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	183	335	376	400	449
现金	86	239	276	269	302
应收账款	26	45	34	46	58
其它应收款	7	3	6	8	8
预付账款	13	8	13	15	16
存货	52	41	47	62	67
其他	0	0	0	0	0
非流动资产	76	100	108	134	156
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	57	77	95	112
无形资产	19	21	26	31	35
其他	9	23	5	8	9
资产总计	260	435	484	533	605
流动负债	81	48	67	74	94
短期借款	30	0	22	12	25
应付账款	7	5	7	8	9
其他	43	43	39	54	60
非流动负债	7	10	8	8	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	10	8	8	9
负债合计	88	58	75	83	103
少数股东权益	2	2	1	1	-0
股本	39	52	52	62	62
资本公积	40	202	202	202	202
留存收益	91	121	154	188	240
归属母公司股东权益	170	375	408	452	505
负债和股东权益	260	435	484	535	607

现金流量表

至 12 月 31 日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	7	36	19	32	43
净利润	26	29	32	43	52
折旧摊销	0	6	4	5	7
财务费用	2	-0	-7	-5	-5
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	-2	-8	-13	-12
其它	-21	2	-3	1	1
投资活动现金流	-20	-29	-11	-31	-29
资本支出	21	29	15	23	23
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	4	-9	-6
筹资活动现金流	16	147	29	-7	18
短期借款	-5	-30	22	-10	13
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	13	0	10	0
资本公积增加	26	162	0	0	0
其他	-10	2	7	-7	5
现金净增加额	2	153	36	-6	32

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

至 12 月 31 日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	115	117	126	158	183
营业成本	71	72	79	98	111
营业税金及附加	2	2	2	3	3
营业费用	6	6	7	6	7
管理费用	12	14	15	14	15
财务费用	2	-0	-7	-5	-5
资产减值损失	0	2	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	22	22	28	42	53
营业外收入	7	11	10	10	9
营业外支出	1	2	0	2	1
利润总额	29	31	38	51	61
所得税	2	2	6	8	9
净利润	26	29	32	43	52
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司净利润	26	30	33	44	53
EBITDA	24	28	25	43	54
EPS (元)	0.67	0.58	0.53	0.70	0.84

主要财务比率

至 12 月 31 日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力					
营业收入	6.9%	1.6%	7.6%	25.4%	15.8%
营业利润	59.5%	-2.5%	30.6%	50.4%	24.8%
归属于母公司净利润	14.4%	15.3%	10.3%	32.1%	19.7%
获利能力					
毛利率	38.5%	38.5%	37.2%	38.1%	39.1%
净利率	22.7%	25.8%	26.4%	27.8%	28.7%
ROE	15.4%	8.0%	8.1%	9.7%	10.4%
ROIC	20.7%	15.5%	13.7%	19.3%	21.1%
偿债能力					
资产负债率	33.8%	13.4%	15.4%	15.5%	16.9%
净负债比率					
流动比率	2.28	6.92	5.62	5.37	4.79
速动比率	1.63	6.08	4.91	4.54	4.07
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.34	0.27	0.31	0.32
应收账款周转率	5	3	3	4	3
应付账款周转率	11.19	11.47	13.16	13.03	12.70
每股指标 (元)					
最新摊薄每股收益	0.50	0.58	0.64	0.84	1.01
每股经营现金流	0.13	0.69	0.36	0.61	0.82
每股净资产	3.27	7.21	7.85	8.69	9.71
估值比率					
P/E	59.11	68.38	74.39	56.32	47.04
P/B	12.12	5.50	5.05	4.56	4.09
EV/EBITDA	94	80	89	53	41

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 辉煌科技, 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 科达股份, 航天信息, 同洲电子, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环, 威创股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434