

公司研究

计算机
评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号院
院一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

最新价：44.14 元

目标价：待定

基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	23.14-49.07
最近一月涨跌幅 (%)	-3.62
总股本 (亿股)	0.62
流通 A 股比例 (%)	35.08
总市值 (亿元)	27.54
总资产 (亿元)	4.03
十大流通股东 (%)	8.56

最近 52 周股价走势图



川大智胜：订单大幅增长

--2009 年报分析

2010 年 3 月 18 日

投资要点：

- ◆ 2009 年公司实现营业收入 1.27 亿元,同比增长 8.21%;归属于上市公司净利润 3360 万元,同比增长 11.44%,每股收益 0.54 元。业绩略低于我们预期,但增长趋势良好。
- ◆ 订单大幅增长。2009 年公司订单总金额达到 1.91 亿元,同比增幅达到 110%以上,其中空管产品订单金额为 1.20 亿元,同比增长 287.37%,主要因为公司自主研发的塔台模拟机销售不错,2009 年已获得 3500 万元的订单。但由于订单确认期长,09 年来自空管产品的收入下降 32.4%;地面交通产品订单金额为 0.62 亿元,同比增长 105.18%。
- ◆ 产品毛利率波动较大。本期公司综合毛利率为 36.59%,同比下降 1.87 个百分点。其中,空管产品毛利率下降 8.23 个百分点,但地面交通产品毛利率增长 21.03 个百分点,因为技术成熟而成本下降,同时随着产品市场认可度提升价格也稳中有升。
- ◆ 销售费用增长明显。本期公司销售费用同比增长 58.26%,因为招投标费用和售后维护的材料和费用增加;管理费用同比增长 11.24%。
- ◆ 2010 年公司有望步入快速增长期,因为:1)国内空管建设需求旺盛,民航空管国产化进程加快。按照规划,我国“十一五”期间新建 40 多个机场,这些新建机场的空管建设将集中在后两年展开,同时在中小型机场的招标中明确提出国产化的要求。此外,低空领域开放试点也为公司空管自动化和仿真产品提供发展机遇。2)地面交通产品将保持快速增长。公司自行研制的“嵌入式车牌识别”等新产品已经开始在北京、深圳等地开始应用,而且各大城市对交通智能化投入不断加大,预计 2010 年还将保持快速增长。
- ◆ 我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.90 元、1.25 元和 1.68 元,目前股价对应的 2010 年动态市盈率 49X,估值水平与计算机板块整体估值水平相比略高,因此暂给予“持有”投资评级。但考虑公司未来成长性较好,建议投资者长期关注。
- ◆ 主要风险:政府招投标项目及其基础设施建设进度对公司订单获取、项目进度产生不确定影响,进而影响当期收入。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	323	538	875	1140
现金	203	326	576	732
应收账款	56	67	147	151
其它应收款	5	13	12	21
预付账款	24	27	37	61
存货	35	104	102	174
其他	0	0	0	0
非流动资产	127	83	76	68
长期投资	0	0	0	0
固定资产	63	54	46	38
无形资产	22	22	22	22
其他	42	7	9	8
资产总计	450	620	951	1209
流动负债	53	0	167	419
短期借款	0	109	354	494
应付账款	21	19	32	51
其他	31	-128	-219	-126
非流动负债	10	177	262	163
长期借款	0	0	0	0
其他	10	177	262	163
负债合计	63	177	429	582
少数股东权益	4	4	4	4
股本	62	62	62	62
资本公积	192	192	192	192
留存收益	129	185	263	368
归属母公司股东权益合计	382	439	517	622
负债和股东权益	450	620	951	1209

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	26	-45	4	16
净利润	34	56	78	105
折旧摊销	8	5	4	4
财务费用	-6	-1	3	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-16	-87	-86	-99
其它	6	-18	5	2
投资活动现金流	26	58	3	4
资本支出	35	-21	-3	-4
长期投资	0	0	0	0
其他	61	37	0	0
筹资活动现金流	-22	100	239	132
短期借款	0	109	245	140
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	10	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0
其他	-22	-9	-6	-8
现金净增加额	-32	113	246	152

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	127	223	338	460
营业成本	80	129	195	266
营业税金及附加	1	3	5	6
营业费用	10	14	23	31
管理费用	15	26	40	54
财务费用	-6	-1	3	3
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	24	50	72	98
营业外收入	11	13	16	19
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	35	63	87	117
所得税	1	6	9	12
净利润	34	56	78	105
少数股东损益	0	-0	-0	0
归属于母公司净利润	34	56	78	105
EBITDA	26	54	79	106
EPS (元)	0.54	0.90	1.25	1.68

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	8.2%	75.9%	51.8%	36.2%
营业利润	12.3%	106.1%	42.8%	37.5%
净利润	11.4%	67.9%	38.4%	34.5%
获利能力				
毛利率	36.6%	42.1%	42.2%	42.3%
净利率	26.5%	25.3%	23.1%	22.8%
ROE	8.8%	12.9%	15.1%	16.9%
ROIC	11.1%	22.1%	25.1%	26.5%
偿债能力				
资产负债率	14.1%	28.6%	45.2%	48.2%
净负债比率				
流动比率	6.12	3.22	2.09	1.99
速动比率	5.43	2.59	1.84	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.42	0.43	0.43
应收账款周转率	2	3	3	3
应付账款周转率	5.99	6.39	7.68	6.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.90	1.25	1.68
每股经营现金流	0.41	-0.73	0.07	0.25
每股净资产	6.13	7.03	8.29	9.97
估值比率				
P/E	81.97	48.81	35.25	26.22
P/B	7.20	6.28	5.33	4.43
EV/EBITDA	99	48	33	24

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102