

日期: 2010年3月23日

行业: IT-智能化装备



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

基础数据 (Y09)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价(元) | 44.98 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 49.07/23.14 |
| 总股本 (百万股) | 62.40 |
| 无限售 A 股/总股本 | 0.35 |
| 流通市值 (百万元) | 984.47 |
| 每股净资产 (元) | 6.13 |
| PBR (X) | 7.34 |
| DPS(Y09,元, 预案) | 0.20 |

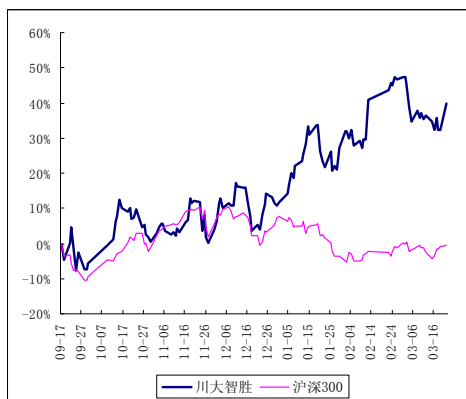
主要股东(Y09)

| | |
|---------------|--------|
| 游志胜 | 12.21% |
| 四川智胜视科投资咨询有限公 | 10.00% |
| 四川大学 | 8.75% |
| 成都西南民航顺达企业发展有 | 4.50% |
| 深圳市汇杰投资有限公司 | 4.23% |

收入结构(Y09)

| | |
|--------|--------|
| 地面交通产品 | 48.27% |
| 空管产品 | 38.43% |
| 其他产品 | 13.30% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

《在空管系统国产化趋势下竞争优势明显》

具备可持续和不断增强的发展趋势

■ 动态事项:

近日公司公告显示, 2009年1-12月, 公司营业收入、主营业务利润、归属于母公司股东的净利润和每股收益比上年同期分别增长 8.21%、12.31%、11.44%和-2.49%。

■ 主要观点:

空管产品收入出现下降, 但成长潜力巨大

从分产品收入来看, 空管产品的营业收入同比下降了 32.40%, 造成公司空管产品收入增长低于以前预期的主要原因, “系公司的业务性质是根据所签订的合同项目实施进度, 使确认收入的产品构成在年度间具有不均衡性”。从订单情况看, 2009年空管产品的订单上升了 287.37%, 但是由于空管产品项目的生产和检验周期较长, 以及收入确认按合同约定的进度来结算等原因, 公司 2009年新增订单项目更多成为了未完工项目, 并有待以后年份实现收入确认。所以, 我们预期到行业的成长性和公司潜在收入的增长, 但对其合同约定的进度和实现收入确认的比例未能预期充分。

2009年公司空管产品的订单获得了充分的增长, 这和我们最初预期空管产品政府采购在“五年计划”后两年会加快增长是一致的。从公司空管产品订单在 2008年的增速和 2009年实现收入的增速情况看, 存在着较大的一致性, 其项目从订单到项目完工和收入确认的周期可假设为 1 年左右。010年是“十一五”的“收关年”, 2010年公司空管产品的订单在增速上可能有所下降, 但在总量上依然能够获得一个较大的增长, 2010年新增订单可当年确认收入部分, 可以弥补 2009年订单在 2010年依然不能确认收入的部分。所以, 我们预期公司在 2009年空管产品订单上的增速, 基本上可在 2010年空管产品收入上得以实现。

另外, 空管产品的采购存在着受机场旅客吞吐量的一定影响。2007年、2008年和 2009年的全国各机场旅客吞吐量的增长率分别为 16.8%、4.7%和 19.79%, 而同期 2008年和 2009年空管产品订单数的增减变化率分别为-36.58%和 287.37%。所以, 全国机场收益的景气度对空管产品的采购能够产生较明显的影响。

而据中国民用航空局最新的统计数据显示: 2010年1月和2月民航运输总周转量与上年同月相比分别上升了 31.4%和 30.5%(2009年同期的数据分别为-1.7%和 3.6%), 与上年同期累计数相比分别上涨了 31.4%和 30.9%(2009年同期的数据分别为-1.7%和 0.9%)。这些数据进一步预示了, 空管产品的订单数在 2010年仍会有大幅的增长, 从而大幅提升公司的业绩预期。

城镇化建设促进地面交通产品大幅增长

2009年, 公司地面交通产品的主营业务收入出现了 104.83%的上涨, 从订单情况看, 地面交通产品的订单上涨了 105.18%; 而且, 公司地面交通

产品毛利率也出现较大幅度的提高，2009年为33.86%，相比2008年的12.84%，提高了21.03个百分点，所以，公司来自地面交通产品的产品毛利润出现了高达440.37%的增长。

公司地面交通产品主要是智能化车辆识别系统，是公司募投项目之一，嵌入式车辆自动识别器是智能化车辆识别系统的核心部件，是地面交通智能化管理的前端图像采集和识别单元的核心部分。利用嵌入式车辆自动识别器代替传统工控机模式（摄像机和计算机等放在一大铁箱，并绑定在交通枢纽的电线杆上），不但克服了设备体积大、不利于携带、功耗高、维护困难等诸多不足，而且在成本上也取得了巨大优势。

随着城镇化建设的加快，地面交通管理产品的需求大幅增加。据“2009年中国城市发展高峰论坛暨《城市蓝皮书》发布会”指出，我国城镇化截止2008年末达到45.7%，拥有6.07亿城镇人口，形成建制城市655座，其中百万人以上特大城市118座，超大城市39座，2020年计划达到55%。所以，在国家鼓励内需调整经济结构的宏观经济背景下，对地面交通管理产品的需求具有较强的持续性和稳定性。

“所以，随着募投项目的达产，以及智能化车辆识别系统市场的不断开拓，公司在地面交通智能化管理业务方面将取得收入和毛利率的双增长。而且，相对于公司空管自动化系统建设验收周期较长的特点，公司在地面交通智能化管理业务方面或许首先得以更快的增长。”

加大科研力度，增强可持续发展能力

公司具备空管自动化实时指挥系统、地面交通智能化管理系统和军民航训练仿真系统等三大核心技术。空管自动化实时指挥系统和地面交通智能化管理系统的技术核心都通过相应的信息采集设备对空中的或地面的交通信息进行采集，并通过一定的通信技术传输到管理后台系统，从而进行必要的数据分析和交通指挥管理，这实际上是标准的“物联网”技术的应用。军民航训练仿真系统技术，是计算机仿真技术的一大应用类别，是公司三大核心业务之一，作为一种新兴产业同样也具备着广阔的发展空间，是公司未来成长的新动力。

公司重视长期发展，坚持自主创新和产学研的结合，加大了对科研的投入力度。公司在国内率先推出的机场塔台视景模拟机已在军民航机场投入使用，其性价比和服务等方面较国内外竞争者具有明显；“虚拟机场”新产品通过部省级技术成果鉴定，“新一代航管模拟机”获成都市科技进步一等奖；全年共有13项发明专利获得国家授权，包括“降低空管自动化系统短期冲突告警虚警率的技术方法”、“基于软件的环幕帧缓存纹理重贴几何校正方法”、“基于视频的高速移动车辆标志精确识别方法”等；全年共申报发明专利26项均获受理，另有三项软件产品获得软件著作权登记。

所以，公司拥有多项具备广泛应用前景的核心技术优势，在预期爆发式成长后，公司未来更远的发展将是可持续的，并区别目前业务发展受行业周期影响的状态，呈现出更稳定和不断增强的趋势。

■ 风险提示：

能否保持技术和市场的优势，能否突破行业发展的周期性影响是公司未来价值继续提升的关键和主要风险因素。

预期公司未来业绩的高速成长，是基于对公司订单获取、项目完工和收入确认的一定假设的基础，公司未来实际业绩会在 2010、2011 和 2012 等年间体现，但分配在各年份的实际确认数存在一定的不确定性。

■ 投资建议：

未来 6 个月内评级为“超强大市”，合理估值为 65.09-72.33 元/股。

公司在 2009 年订单上的增速，在 2010 年基本上能够实现收入确认，2010 年是“十一五”的“收关年”，公司订单还将维持一个较高速增长；公司业务中产品化、系统化和软件化程度将进一步提高，公司综合毛利率将获得提升。

初步预计 2010 年、2011 年和 2012 年公司可分别实现营业收入 331.93 百万元、505.61 百万元和 713.71 百万元，同比增长 162.03%、52.33% 和 41.16%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 90.26 百万元、133.38 百万元和 188.93 百万元，同比增长 168.63%、47.77% 和 41.65%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）为 1.45 元、2.14 元和 3.03 元。

目前股价对应 2009 年和 2010 年的市盈率分别为 83.53 和 31.10 倍，预期未来 6 个月内其相对 2010 年动态市盈率可达 45-50 倍，对应合理估值为 65.09-72.33 元/股。所以，维持未来 6 个月内对公司评级为“超强大市”。

■ 数据预测与估值：

| 项目（单位：百万元） | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 126.68 | 331.93 | 505.61 | 713.71 |
| 增长率 | 8.21% | 162.03% | 52.33% | 41.16% |
| 毛利率 | 36.59% | 43.36% | 43.55% | 43.77% |
| 二、营业总成本 | 102.37 | 260.36 | 400.17 | 563.35 |
| 营业成本 | 80.33 | 188.00 | 285.40 | 401.34 |
| 营业税金及附加 | 1.35 | 4.32 | 6.57 | 9.28 |
| 销售费用 | 9.75 | 26.55 | 40.45 | 57.10 |
| 管理费用 | 15.18 | 39.83 | 60.67 | 85.64 |
| 财务费用 | -6.11 | -3.32 | -0.51 | 0.71 |
| 资产减值损失 | 1.88 | 4.98 | 7.58 | 9.28 |
| 三、主营业务利润 | 24.30 | 71.57 | 105.44 | 150.35 |
| 增长率 | 12.31% | 194.50% | 47.33% | 42.60% |
| 收入比 | 19.18% | 21.56% | 20.85% | 21.07% |
| 公允价值变动净收益 | | | | |
| 投资净收益 | | | | |
| 汇兑净收益 | | | | |
| 四、营业利润 | 24.30 | 71.57 | 105.44 | 150.35 |
| 加：营业外净收益 | 10.68 | 24.40 | 36.38 | 50.53 |
| 五、利润总额 | 34.98 | 95.97 | 141.82 | 200.89 |
| 减：所得税 | 1.03 | 4.80 | 7.09 | 10.04 |
| 六、净利润 | 33.95 | 91.17 | 134.73 | 190.84 |
| 少数股东损益 | 0.35 | 0.91 | 1.35 | 1.91 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 33.60 | 90.26 | 133.38 | 188.93 |

| | | | | |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|
| 增长率 | 11.44% | 168.63% | 47.77% | 41.65% |
| 收入比 | 26.80% | 27.47% | 26.65% | 26.74% |
| 七、每股收益: | | | | |
| 调整后的加权平均股本(百万股) | 62.40 | 62.40 | 62.40 | 62.40 |
| 按加权平均股本计算的每股收益(元) | 0.54 | 1.45 | 2.14 | 3.03 |
| 同比增长 | -2.49% | 168.63% | 47.77% | 41.65% |
| PER(X) | 83.53 | 31.10 | 21.04 | 14.86 |
| 按最新股本全面摊薄后的每股收益(元) | 0.54 | 1.45 | 2.14 | 3.03 |
| 同比增长 | 11.44% | 168.63% | 47.77% | 41.65% |
| PER(X) | 83.53 | 31.10 | 21.04 | 14.86 |

数据来源: 上海证券研究所(股价为10年3月23日收盘价)

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | Superperform | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | Outperform | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | In-Line | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | Underperform | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | Attractive | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | Neutral | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎 | Cautious | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。