

# 公司研究

评级：买入

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一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

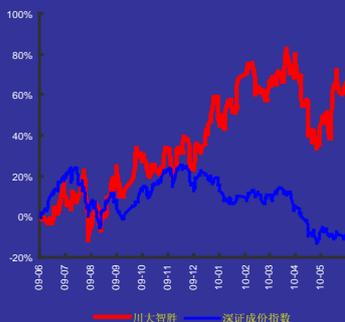
最新价：37.49

目标价：待定

## 基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	23.14-50.88
最近一月涨跌幅 (%)	20.01
总股本 (亿股)	0.75
流通 A 股比例 (%)	35.08
总市值 (亿元)	27.48
总资产 (亿元)	4.03
十大流通股东 (%)	9.55

## 最近一年市场表现



# 川大智胜：2010 年步入快速增长之路

公司调研报告

2010 年 6 月 21 日

## 投资要点：

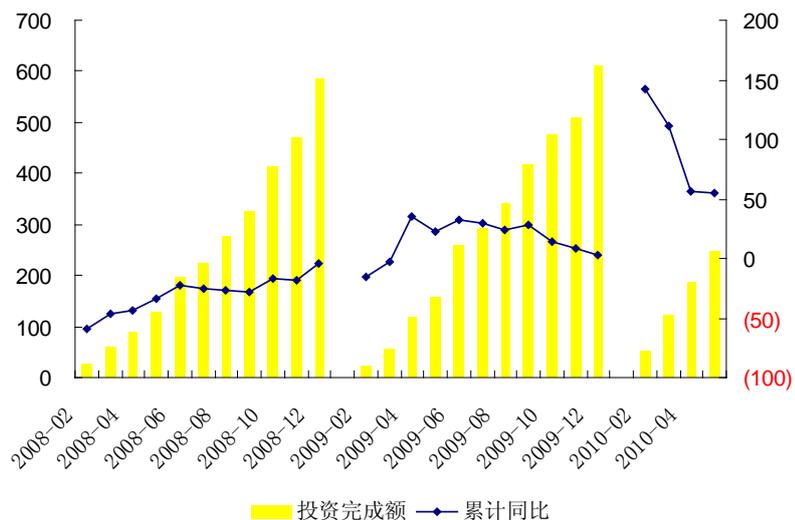
- ◆ 公司主要业务包括空中交通管理和地面交通管理两大类业务。其中，空管方面的需求主要来自机场、航空公司，其产品主要用于空管实时指挥和空管仿真训练。
- ◆ 空管市场形势喜人。首先，虽然前期机场建设有所滞后，但未来机场建设有可能进入高峰期。从今年前 5 个月情况看，国内航空运输业固定资产投资增长明显加快，同比增长 54.4%。同时目前国内在建机场数量明显增多。其次，最近国内有九个机场（包括重庆）进行空管备用系统设计方案招标，预示着机场空管备用系统建设即将大规模展开。
- ◆ 智能交通市场需求旺盛。根据中国交通技术网统计，城市智能交通市场项目数量 451 个，市场规模 17.1 亿，同比增长 30.5%。同时，以北京、深圳为代表的城市今年年初发布的城市智能交通投资计划来看，智能交通市场需求比较大。如 2010 年北京将开工建设智能交通管理系统三期项目，总投资达 14 亿元，计划将五环以内现有道路的综合覆盖率由 30%提高到 70%。
- ◆ 尽管公司前几年收入增长相对缓慢，我们认为 2010 年公司将步入快速增长之路。首先上年订单大幅增长，尤其是空管产品订单金额达到 1.2 亿元，将会在 2010 年确认收入。同时，与往年上半年淡季相比今年订单明显增多，说明在当前有利的市场形势下公司业务进展非常不错。
- ◆ 我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 2.12 亿元、3.15 亿元和 4.23 亿元，净利润为 0.56 元、0.78 亿元和 1.01 亿元，对应的每股收益分别为 0.75 元、1.04 元和 1.35 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 49X、35X 和 27X，估值水平基本合理，考虑公司业务成长性确定，给予“买入”投资评级。
- ◆ 风险提示：公司空管系统订单确认周期比较长，2010 年中期报告业绩有可能不能立即体现公司业务增长的实际情况。

公司主要业务包括空中交通管理和地面交通管理两大类业务。其中，空管方面的需求主要来自机场、航空公司，其产品主要用于空管实时指挥和空管仿真训练；地面交通管理产品的需求来自大、中型城市交通管理部门，主要用于城市车流量监控、车辆违章管理等。

## 1. 空管市场形势喜人

**机场建设进入高峰时期。**从“十一五”规划看，到2010年国内机场总数达到190个，但截至2009年国内机场数仅166个。显然机场建设进度要落后于原计划，可能是因为08年以来受到金融危机影响而投资下降。不过，从今年前5个月情况看，国内航空运输业固定资产投资增长明显加快，同比增长54.4%。根据年初民航工作会议的消息，2010年中国民航有机场重点建设项目25个（包括新建和扩建），预计到年底将有8个新机场建成。

图1:2008年以来航空运输业固定资产投资完成额（亿元）情况



数据来源：国家统计局

**机场空管备用系统建设启动。**最近国内有九个机场（包括重庆）进行空管备用系统设计方案招标。目前国内大部分机场只有空管主用系统和应急系统，而没有备用系统，因此这意味着国内机场空管备用系统建设启动且需求比较大。

《航空法》正在制定中，低空开放有望成为现实。长期以来由于低空空域不开放导致我国通用航空业发展严重不足，不仅落后于美国等发达国家，也落后于巴西等发展中国家，拥有的通用航空器仅为美国的4%、巴西的9%左右。《航空法》出台将解决制约通用航空发展的空域、机场后勤保障和安全管控等问题。今年两会期间，有关代表介绍《航空法》初稿已定。

**空管系统国产化趋势不可逆转。**随着民用航空器数量增长而资源调配难度日益加大，航空管制将逐渐进入军民共管。但军队不可能允许国外公司进入，国产

化短期内在中小机场开始，随着国产空管系统成熟将会逐渐应用到大型机场。

目前，除川大智胜外国内从事空管自动化系统生产单位还有：中国电子科技集团第 28 研究所旗下的南京莱斯公司、民航第二研究所、民航空管装备公司、中国空军装备研究院第二研究所。从这两年中标情况看，各有所获。不过国产空管系统作为主用系统的仅有太原、贵阳和青岛机场，其中前两者是由川大智胜提供的。

此外，公司是军航空管系统的主要供应商之一，市场占有率处于领先地位。从公司历年收入来源看，军队也是公司主要客户。

## 2. 智能交通业务有望保持快速增长

根据中国交通技术网统计，2010 年第一季度我国智能交通市场项目数量 634 个，市场规模 57 亿元，其中城市智能交通市场项目数量 451 个，市场规模 17.1 亿，同比增长 30.5%，高出 2009 年城市智能交通市场平均增长率一倍。

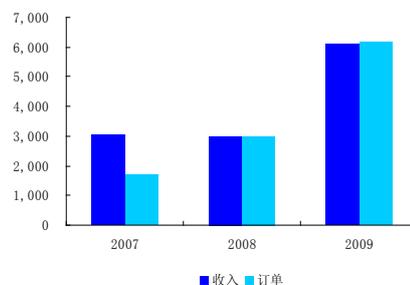
以北京、深圳为代表的城市今年年初发布的城市智能交通投资计划来看，智能交通市场需求比较大。2010 年北京将开工建设智能交通管理系统三期项目，总投资达 14 亿元，计划将五环以内现有道路的综合覆盖率由 30%提高到 70%；深圳计划 2009 年开始 3 年内投资 10 亿元建设“1+6”智能交通系统。

在地面交通方面，公司具有很强的技术实力，其开发的高速行驶汽车牌号自动识别系统已经成功在北京和深圳得到应用，今年又布置在上海世博会相关场所。

## 3. 盈利预测

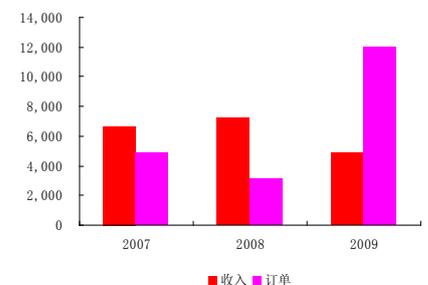
总的来看，公司业务收入有望大幅增长。首先，09 年订单金额达到 1.9 亿元，其中空管产品订单金额为 1.2 亿元，而上年空管产品销售收入仅 4868 万元，说明有不少订单收入将在 2010 年确认；另外，据了解公司今年上半年订单情况明显好于往年。

图 2: 智能交通业务收入和订单比较



数据来源：公司历年年报

图 3: 空管业务收入和订单比较



我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 2.12 亿元、3.15 亿元和 4.23 亿元，净利润为 0.56 元、0.78 亿元和 1.01 亿元，对应的每股收益分别为 0.75 元、1.04 元和 1.35 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 49X、35X 和 27X，估值水平基本合理，考虑公司业务成长性确定，给予“买入”投资评级。

**风险提示：**公司空管系统订单确认周期比较长，2010 年中期报告业绩有可能不能立即体现公司业务增长的实际情况。

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	323	510	815	1046	<b>营业收入</b>	127	212	315	423
现金	203	310	536	673	营业成本	80	125	183	243
应收账款	56	61	138	136	营业税金及附加	1	3	4	6
其它应收款	5	13	11	20	营业费用	10	14	21	29
预付账款	24	27	36	58	管理费用	15	25	37	50
存货	35	99	94	159	财务费用	-6	-3	1	6
其他	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	127	83	76	68	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	63	54	46	38	<b>营业利润</b>	24	48	67	89
无形资产	22	22	22	22	营业外收入	11	15	20	24
其他	42	7	9	8	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	450	593	891	1114	<b>利润总额</b>	35	62	86	112
<b>流动负债</b>	53	0	171	392	所得税	1	6	9	11
短期借款	0	114	329	440	<b>净利润</b>	34	56	78	101
应付账款	21	18	30	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他	31	-133	-188	-95	<b>归属于母公司净利润</b>	34	56	78	101
<b>非流动负债</b>	10	181	231	132	EBITDA	26	49	73	98
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.75	1.04	1.35
其他	10	181	231	132					
<b>负债合计</b>	63	181	402	524	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	4	4	4	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	62	75	75	75	<b>成长能力</b>				
资本公积	192	179	179	179	营业收入	8.2%	67.4%	48.4%	34.4%
留存收益	129	153	231	332	营业利润	12.3%	95.9%	40.4%	32.8%
归属母公司股东权益合计	382	407	485	586	净利润	11.4%	66.9%	38.4%	30.1%
<b>负债和股东权益</b>	450	593	891	1114	<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.6%	41.2%	42.0%	42.5%
					净利率	26.5%	26.4%	24.7%	23.9%
					ROE	8.8%	13.8%	16.0%	17.2%
					ROIC	11.1%	21.1%	24.5%	26.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	14.1%	30.6%	45.1%	47.0%
					净负债比率				
					流动比率	6.12	2.98	2.08	2.04
					速动比率	5.43	2.39	1.84	1.72
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.29	0.41	0.42	0.42
					应收账款周转率	2	3	3	3
					应付账款周转率	5.99	6.28	7.59	6.36
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.45	0.75	1.04	1.35
					每股经营现金流	0.34	-0.49	0.12	0.37
					每股净资产	5.11	5.44	6.48	7.82
					<b>估值比率</b>				
					P/E	81.79	49.01	35.42	27.22
					P/B	7.19	6.75	5.67	4.69
					EV/EBITDA	98	52	35	26

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	26	-37	9	27
净利润	34	56	78	101
折旧摊销	8	5	4	4
财务费用	-6	-3	1	6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-16	-76	-79	-85
其它	6	-19	5	1
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-22	76	210	100
短期借款	0	114	215	110
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	10	12	0	0
资本公积增加	-10	-12	0	0
其他	-22	-38	-5	-10
<b>现金净增加额</b>	-32	97	222	132

## 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