

# 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  
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

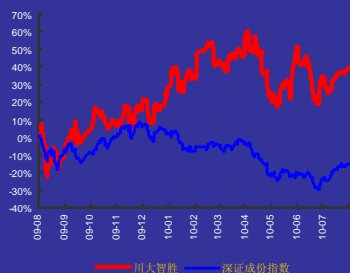
最新价：35.44

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 (%)	6.55
总股本 (亿股)	0.75
流通 A 股比例 (%)	45.08
总市值 (亿元)	26.54
总资产 (亿元)	4.03
十大流通股股东 (%)	19.57

## 最近一年市场表现



## 川大智胜：全年业绩仍有望保持增长

2010 年公司中报点评

2010 年 8 月 9 日

### 投资要点：

- ◆ 公司 2010 年中报显示：2010 年上半年公司实现营业收入 3353.73 万元、营业利润 415.63 万元，同比分别增长 21.21%、41.99%，利润总额和净利润分别为 591.75 万元和 530.22 万元，同比分别下降 37.34%、45.80%。每股收益仅 0.07 元。
- ◆ 营业外收支变化影响利润下降。2010 年上半年公司营业外收入 377.62 万元，同比下降 42.08%，主要是 2009 年同期收到成都市武侯政府上市奖励 200 万元，并且本期增值税退税减少。同时，本期公司对玉树地震灾区捐款 200 元导致营业外支出增加。
- ◆ 本期公司的空管业务实现收入 3016.92 万元，较上年同期增长 172.73%。空管业务大幅增长可能与上年订单比较多并且延期到本期结算有关；地面交通业务比较差，实现收入不足 100 万元，同比下降 90%。本期空管业务和地面交通业务均出现大幅波动，可能与两项业务收入基数相对较小有关，因此不能由此判断两项业务未来趋势。我们认为目前空管业务发展面临有利的发展形势，公司空管业务前景非常好。
- ◆ 本期公司综合毛利率为 37.67%，比上年同期减少了 3 个多百分点。主要因为公司的空管产品毛利率下降 25.82 个百分点。公司产品毛利率受其中软件、硬件构成比例的影响，一般项目硬件产品确认收入较快，但毛利率较低。毛利率下降一方面说明本期销售产品硬件比重提高，另一方面可能说明不少收入来自新的项目。
- ◆ 本期公司销售费用增长明显，较上年同期增长 32.07%，主要是本期投标费用和售后维护用材料及费用增加。管理费用比上年同期还略有下降。资产减值损失变动虽然明显，但绝对额较小对利润影响不大。
- ◆ 我们维持前期看法，预计 2010 年公司收入和利润均能实现较快增长。主要因为公司收入确认存在季节性因素，上半年收入占比相对较小，预计下半年空管业务和地面交通业务均能实现大量收入并保持一定增长。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 47X、34X 和 26X，估值水平基本合理，考虑公司空管业务成长性明确，给予“买入”投资评级。

公司今日公告的 2010 年中期报告显示：2010 年上半年公司实现营业收入 3353.73 万元、营业利润 415.63 万元，同比分别增长 21.21%、41.99%，利润总额和净利润分别为 591.75 万元和 530.22 万元，同比分别下降 37.34%、45.80%。

## 1. 营业外收支变化导致利润下降

营业收入、营业利润与利润总额、净利润同比变动相反，主要是受营业外收支变化所导致的。2010 年上半年公司营业外收入 377.62 万元，同比下降 42.08%，主要是 2009 年同期收到成都市武侯政府上市奖励 200 万元，并且本期增值税退税减少。同时，本期公司对玉树地震灾区捐款 200 元导致营业外支出增加。

## 2. 空管业务大幅增长，地面交通业务大幅下滑

本期公司的空管业务实现收入 3016.92 万元，较上年同期增长 172.73%。空管业务大幅增长可能与上年订单比较多并且延期到本期结算有关。

地面交通业务比较差，实现收入不足 100 万元，同比下降 90%。

本期空管业务和地面交通业务均出现大幅波动，可能与两项业务收入基数相对较小有关，因此不能由此判断两项业务未来趋势。不过，当前空管行业面临有利的发展形势，因为我国在空管领域的投资进度有所加快。从公司上半年投标费用增长较快就可以看出目前空管市场比较活跃。因此我们认为公司的空管业务前景非常好。地面交通业务虽然并不像空管业务那样明朗，但考虑公司业务集中在北京、深圳等大城市，对智能交通管理的实际需求还是不断增加的，而且公司的核心技术“高速行驶车辆自动识别系统”可以实现道路交通车流的实时监控、动态交通信息采集、涉嫌违法犯罪车辆报警和自动识别等多项应用，因此也有望持续增长。

## 3. 毛利率下降，销售费用增长较快

本期公司综合毛利率为 37.67%，比上年同期减少了 3 个多百分点。主要因为公司的空管产品毛利率下降 25.82 个百分点。公司产品毛利率受其中软件、硬件构成比例的影响，一般项目硬件产品确认收入较快，但毛利率较低。毛利率下降一方面说明本期销售产品硬件比重提高，另一方面可能说明不少收入来自新的项目。

本期公司销售费用增长明显，较上年同期增长 32.07%，主要是本期投标费用和售后维护用材料及费用增加。管理费用比上年同期还略有下降。此外，虽然按坏账政策计提坏账准备使得资产减值损失增加不少，但绝对金额较小，对利润影响不大。

### 3. 盈利预测

我们维持前期看法，长期看好公司的空管业务，预计 2010 年公司收入和利润均能实现较快增长。从 2007-2009 年情况看，由于公司合同项目周期较长，通常上半年收入占全年收入的比重相对较少，尤其是 2009 年仅占 21.8%（利润占比 27%），因此下半年业绩对全年业绩影响更大。从具体业务看，空管业务上年订单较多将在今年确认，因此预计全年空管业务大幅增长确定无疑。虽然地面交通业务相对

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 47X、34X 和 26X，估值水平基本合理，考虑公司的空管业务成长性明确，给予“买入”投资评级。

<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	78.98	47.33	34.21	26.28
					P/B	6.94	6.51	5.47	4.53
					EV/EBITDA	95	50	34	25

<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