

公司研究

调研简报

维持评级：短期_推荐，长期_A

十二五公司业绩将进入高速成长通道

——川大智胜(002253)调研简报

核心观点

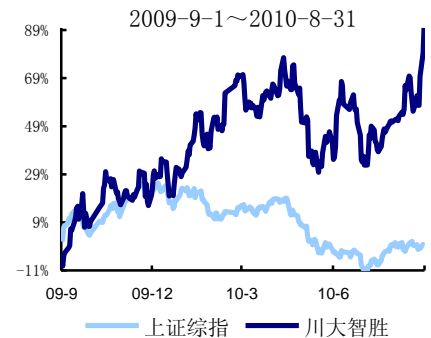
1、十二五期间民航机场建设将提速。1)受汶川地震影响，民航十一五建设规划有所滞后，06-09年新建机场24个，同十五建设力度基本持平(21个)，较新建48个的目标有较大差距，预计10年起建设速度将显著加快；2)目前国内的机场使用的空管系统仍然以国外产品为主，随着国家对中小机场空管系统国产化要求的提高，中小机场的空管系统需求将保持旺盛；3)国内机场吞吐量不断增加、安全事故逐渐增多，空管系统更新改建时间缩短(如双流机场)，现有机场也逐步开始建设空管备用系统，在国产化的大背景下都将对公司产品形成新的需求。

2、公司空管系统产品线逐渐丰富。公司产品线逐渐丰富，塔台模拟机、流量监控产品将逐渐贡献业绩。公司是国内唯一拥有自主知识产权的塔台模拟机供应商，目前已经中标西安、成都等机场改建项目，由于公司目前业绩规模不大，塔台模拟机价格在1000万以上，销售推广状况对公司业绩影响较大；流量监控系统以往国外也没有，目前在政府主导下国内将在大型机场逐渐推广；公司空管系统多项产品的逐步推进都有望成为公司业绩新的推动力。

3、通用航空市场空间巨大。通用航空07年开始在东北开始试点、09年放开西安蒲城通用航空产业园，抢险救灾、处理突发事件以及私人、商务飞机都需要通用航空，因此低空空域开放成为大势所趋。10年4月以来国内引进的私人飞机已经达到20多架，超过去年全年的数量，而目前国内私人飞机仅900多架，一旦低空空域放开，飞机数量有望大幅增长。由于低空空域空管系统同原有系统不同，通用航空机场的空管系统将需要全部新建，公司作为行业龙头将明显受益。公司目前已经在体育航空领域进行产品研发，预计未来随着低空空域运营管理体制的明确，公司产品将迎来需求的快速增长。

4、公司产品订单饱满。公司的空管系统需求仍然旺盛，从09年下半年开始，公司的空管系统订单开始大幅增加，09年公司共获得空管订单1.2亿元，订单额较前几年有了较大幅度的提升，公司上半年订单也大幅好于历史水平，我们认为国内空管系统建设和产品采购已经逐渐进入一个新的快速成长期。09年公司仅确认空管收入4868万，下半年随着空管产品和智能交通产品收入的确认，公司业绩将大幅好于09年同期。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	7488.00
流通A股(万股)	3375.22
52周内股价区间(元)	25.24-50.88
总市值(亿元)	31.08
总资产(亿元)	4.50
每股净资产(元)	6.13
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：姜瑛

电话：010-84183295

Email：jiangying@guodu.com

执业证书编号：S0940210070001

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	127	186	284	403
同比增速(%)	8.21%	46.95%	52.79%	41.86%
净利润(百万)	34	42	64	89
同比增速(%)	11.44%	24.47%	53.43%	38.64%
EPS(元)	0.45	0.56	0.86	1.19
P/E	81.37	79.89	46.25	35.44

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

5、维持公司“短期推荐、长期 A”的投资评级。公司上市以来业绩增速不明显，主要是空管产品的采购和招标权在民航和军队手中，公司没有主动权，军民航投资的波动对公司的业绩影响较大。此外空管产品和智能交通产品都是项目结算制，导致公司各季度之间业绩不均衡。我们认为进入十二五以后，随着军民航空管系统建设的加快，公司业绩有望出现大幅的增长，长期趋势的向好将平滑公司季度业绩的波动。我们预计公司 10-12 年 EPS 为 0.56、0.86 和 1.19 元，维持公司短期推荐、长期 A 的投资评级。

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	12,668	18,615	28,441	40,345
营业成本	8,033	12,025	17,497	24,589
营业税金及附加	135	198	302	429
销售费用	975	1,433	2,190	3,107
管理费用	1,518	2,231	3,407	4,833
财务费用	-611	-558	-569	-807
资产减值损失	188	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	2,430	3,286	5,613	8,194
加：营业外收入	1,105	1,105	1,105	1,105
减：营业外支出	37	37	37	37
利润总额	3,498	4,354	6,681	9,262
减：所得税	103	129	197	274
净利润	3,395	4,226	6,483	8,988
减：少数股东损益	35	43	66	92
归属于母公司的净利润	3,360	4,182	6,417	8,896
每股收益（全面摊薄）	0.45	0.56	0.86	1.19

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com