

川大智胜:

空管系统+智能交通 双引擎启动爆发式增长

评级: **买入-A**

上次评级:

目标价格: **60.00 元**

期限: 6个月 上次预测:

现价: 43.92元

报告日期: **2010-09-09**

报告关键点:

- 空管行业将爆发性增长
- 智能交通业务是公司又一亮点
- 首次给予“买入-A”的投资评级, 6个月目标价格60元

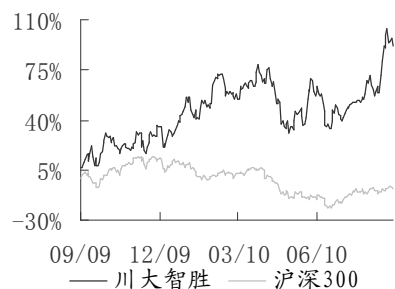
报告摘要:

- 空管行业的龙头企业。**公司空管类产品占有率位居国内企业第一, 包括实时指挥系统和仿真模拟训练系统两大类。在实时指挥系统领域, 公司的空管自动化系统在技术上达到国际同类产品的先进水平, 目前已在全国一百多个军民航机场安装使用。在仿真模拟训练系统领域, 公司的航管雷达模拟机和程序管制模拟机产品国内市场占有率超过95%。
- 空管行业将爆发性增长。**第一, 国家在“十二五”期间将下大力气加强中西部新机场建设, 2011-2020年将新增机场52个, 到2020年, 我国民航运输机场总数将达到244个, 覆盖全国主要城市重要旅游地区以及交通不便的中小城市。第二, 我国低空开放进程逐步加快。“十三五”期间, 低空空域在全国范围内试点开放, 中国的低空产业未来有望呈现加速增长。我们预计, 空管行业的市场容量超过百亿元。
- 空管系统国产化有利公司市场份额提升。**空管行业的壁垒非常高。目前国内军用机场和中小机场空管系统已经全面实施国产化, 而大型机场空管系统主要被Thales等欧美厂商占据。由于空管系统对维护国家领空主权起着举足轻重的作用, 国产化替代将成为未来的趋势。公司凭借其技术实力和经验优势将逐步进入大型空管自动化市场, 不断提升市场占有率。
- 智能交通业务是公司又一亮点。**公司凭借空管领域的强大技术储备, 将其应用于智能交通领域。公司自主研发了核心技术“高速行驶汽车号牌自动识别系统”, 已在全国30多个省市推广应用, 在行业内树立了良好的品牌效应。目前公司主要承接交管部门的订单, 未来将开始与政府相关部门直接洽谈, 预计智能交通业务的订单数量和规模都会有较大提升。
- 车牌自动识别系统的市场前景广阔。**仅仅考虑国内200个大中城市, 我们估计每个城市平均需配置1000个车辆自动识别系统, 按照每个产品1万元计算, 则国内市场的市场容量超过20亿元。
- 首次给予“买入-A”投资评级。**据我们了解, 公司今年的订单情况是历年来最好的。鉴于行业正处于爆发性增长的开端, 未来公司的这种不断向好的趋势将延续。我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.6、0.85和1.28元, 给予公司2012年50倍PE, 目标价64元, 首次给予“买入-A”的投资评级。

市场数据

总市值(百万元)	3,288.73
流通市值(百万元)	1,482.39
总股本(百万股)	74.88
流通股本(百万股)	33.75
12个月最高/最低	27.41/50.88元
十大流通股股东(%)	43.42%
股东户数	4,330

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	22.31	8.06	99.84
绝对收益	22.59	13.25	91.44

研究员

侯利	行业分析师
021-68763972	houli@essence.com.cn
证书编号	S1450209070220
胡又文	助理行业分析师
021-68766271	huyw@essence.com.cn
证书编号	S1450110070333

前期研究成果

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	117.1	126.7	182.0	289.2	469.1
Growth(%)	1.6%	8.2%	43.7%	58.9%	62.2%
净利润	30.2	33.6	45.3	63.7	95.8
Growth(%)	15.3%	11.4%	34.7%	40.7%	50.5%
毛利率(%)	38.5%	36.6%	39.2%	39.3%	39.4%
净利润率(%)	25.8%	26.5%	24.9%	22.0%	20.4%
每股收益(元)	0.40	0.45	0.60	0.85	1.28
每股净资产(元)	5.03	5.17	5.82	6.50	7.52
市盈率	79.5	71.3	52.9	37.6	25.0
市净率	6.4	6.2	5.5	4.9	4.3
净资产收益率(%)	7.8%	8.8%	10.4%	13.1%	17.0%
ROIC(%)	25.3%	20.2%	24.2%	27.1%	32.0%
EV/EBITDA	54.4	75.1	50.6	36.3	23.9
股息收益率	0.0%	1.1%	0.4%	0.5%	0.8%

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2010/9/9
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	117.1	126.7	182.0	289.2	469.1	成长性					
减: 营业成本	72.0	80.3	110.6	175.5	284.3	营业收入增长率	1.6%	8.2%	43.7%	58.9%	62.2%
营业税费	2.0	1.3	1.8	2.9	4.7	营业利润增长率	-2.5%	12.3%	44.7%	52.6%	60.9%
销售费用	6.2	9.8	14.2	22.8	37.5	净利润增长率	15.3%	11.4%	34.7%	40.7%	50.5%
管理费用	13.6	15.2	20.7	32.7	52.5	EBITDA 增长率	-7.9%	-8.7%	81.2%	40.4%	53.6%
财务费用	-0.2	-6.1	-0.8	-1.7	-1.7	EBIT 增长率	-10.2%	-15.1%	88.6%	51.3%	63.1%
资产减值损失	1.8	1.9	0.3	3.3	5.4	NOPLAT 增长率	5.1%	-4.9%	59.6%	39.5%	52.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.8%	33.5%	24.4%	28.6%	36.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	119.4%	2.6%	12.6%	11.7%	15.8%
营业利润	21.6	24.3	35.2	53.7	86.3	利润率					
加: 营业外净收支	9.5	10.7	11.5	12.0	12.5	毛利率	38.5%	36.6%	39.2%	39.3%	39.4%
利润总额	31.2	35.0	46.7	65.7	98.8	营业利润率	18.5%	19.2%	19.3%	18.6%	18.4%
减: 所得税	1.7	1.0	1.4	2.0	3.0	净利润率	25.8%	26.5%	24.9%	22.0%	20.4%
净利润	30.2	33.6	45.3	63.7	95.8	EBITDA/营业收入	22.4%	18.9%	23.8%	21.1%	19.9%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	18.3%	14.4%	18.9%	18.0%	18.0%
货币资金	239.2	203.0	221.4	215.4	199.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	161	170	119	67	35
应收帐款	47.6	61.3	81.1	125.2	197.2	流动营业资本周转天数	145	163	178	180	176
应收票据	-	0.1	-	-	-	流动资产周转天数	797	936	689	504	372
预付帐款	7.8	23.5	23.5	23.5	23.5	应收帐款周转天数	113	152	138	126	121
存货	40.5	35.3	47.0	72.1	112.9	存货周转天数	143	110	82	74	71
其他流动资产	-0.0	-0.0	0.0	-	0.0	总资产周转天数	1,069	1,259	940	663	471
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	390	457	408	326	267
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.8%	8.8%	10.4%	13.1%	17.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	7.5%	9.1%	11.3%	14.4%
固定资产	57.0	63.0	57.3	50.0	42.4	ROIC	25.3%	20.2%	24.2%	27.1%	32.0%
在建工程	4.7	1.9	0.4	0.1	0.0	费用率					
无形资产	20.8	21.6	20.2	19.0	17.8	销售费用率	5.3%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%
其他非流动资产	1.3	3.2	4.0	4.5	5.0	管理费用率	11.7%	12.0%	11.4%	11.3%	11.2%
资产总额	435.5	450.3	500.0	564.8	663.7	财务费用率	-0.2%	-4.8%	-0.5%	-0.6%	-0.4%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	16.7%	14.9%	18.7%	18.6%	18.8%
应付帐款	7.0	24.5	25.8	38.9	60.0	偿债能力					
应付票据	1.8	0.6	1.2	1.9	3.1	资产负债率	13.4%	14.1%	12.9%	13.9%	15.1%
其他流动负债	39.6	27.5	30.2	30.5	30.8	负债权益比	15.5%	16.4%	14.8%	16.1%	17.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	6.92	6.12	6.92	6.44	5.93
其他非流动负债	10.1	10.5	10.5	10.5	10.5	速动比率	6.08	5.43	6.05	5.37	4.67
负债总额	58.5	63.3	64.4	78.3	100.5	利息保障倍数	-103.21	-2.98	-40.42	-29.71	-50.96
少数股东权益	2.1	4.5	4.5	4.5	4.5	分红指标					
股本	52.0	62.4	74.9	74.9	74.9	DPS(元)	-	0.35	0.12	0.17	0.26
留存收益	322.9	320.1	356.3	407.2	483.9	分红比率	0.0%	77.4%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	377.0	386.9	435.6	486.6	563.2	股息收益率	0.0%	1.1%	0.4%	0.5%	0.8%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	29.5	33.9	45.3	63.7	95.8	EPS(元)	0.40	0.45	0.60	0.85	1.28
加: 折旧和摊销	6.5	7.7	9.1	9.0	8.9	BVPS(元)	5.03	5.17	5.82	6.50	7.52
资产减值准备	1.8	1.9	0.3	3.3	5.4	PE(X)	79.5	71.3	52.9	37.6	25.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.4	6.2	5.5	4.9	4.3
财务费用	2.3	0.8	-	-0.8	-1.7	P/FCF	-110.6	-191.1	5,879.3	-1,310.2	-222.5
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	20.5	18.9	13.2	8.3	5.1
少数股东损益	-0.7	0.3	-	-	-	EV/EBITDA	54.4	75.1	50.6	36.3	23.9
营运资金的变动	0.6	-17.3	-28.8	-58.9	-96.2	CAGR(%)	29.3%	41.3%	49.9%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	35.9	25.8	24.9	15.4	12.4	PEG	2.7	1.7	1.1	-0.4	-0.3
投资活动产生现金流量	-29.4	-35.2	-0.1	-0.1	-0.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	146.7	-22.3	4.3	-11.0	-17.5	REP					

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业助理分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034