

空管系统又增新动力

川大智胜中标“飞行流量监控中心系统建设项目”点评

报告关键点:

- 空中流量管理系统填补我国空管系统建设空白, 市场空间巨大
- 公司中标产品毛利率较高, 将成为公司空管类产品的又一大亮点

报告摘要:

事件:

10月11日, 公司公告中标“国家飞行流量监控中心系统建设项目”中的02标段即“飞行流量监控标段”。此次中标金额约为2300万元。

点评:

- 空中流量管理系统填补了我国空管系统建设空白。**空管系统包括管制指挥、空域管理和空中流量管理, 其中我国在空中流量管理系统领域以前一直处于空白阶段。此次空管委办公室招标“国家飞行流量监控中心系统建设项目”标志着空中流量管理被正式纳入我国空管系统建设中。
- 空中流量管理系统建设迫在眉睫。**近10年来, 北京、上海、广州三大机场飞行流量每年递增10%以上, 因空中流量控制造成的航班延误一度达到全部延误的20%。根据民航局的公开数据, 因流量控制导致的延误航班绝对数量, 已从2006年的每月4000架次左右, 增至2009年的8000架次左右。空中流量管理系统建设的重要性日益凸显。
- 空中流量管理系统市场空间巨大。**以日本为例, 其空中流量管理系统主要由流量管理中心和四个区域管制中心和主要机场终端组成。我国的空中流量管理系统建设刚刚起步, 区域管制中心和机场终端都尚未开建。预计我国空中流量管理系统的市场容量将超过10亿元, 即使保守地按照公司20%的市场占有率估算, 这块业务未来给公司带来的收入将超过2亿元。
- 空中流量管理系统为公司带来新的盈利增长点。**早在2008年公司上市时, 公司就已经掌握了空中交通流量管理系统这一核心技术, 但由于流量管理未被纳入我国空管系统, 因此该技术一直未能发挥作用。此次“飞行流量监控标段”中标表明公司这一核心技术有了用武之地。而且, 公司此次中标产品主要为软件及服务, 毛利率较高, 将成为公司空管类产品的又一大亮点。
- 维持“买入-A”投资评级, 目标价64元。**公司的空管类产品占有率位居国内企业第一, 主要包括实时指挥系统和仿真模拟训练系统两大类。现在, 空中流量管理系统又为公司带来新的盈利增长点。而且, 空管行业正处于爆发性增长的开端, 新机场建设、低空空域开放等众多刺激性因素将为公司带来实质性利好, 未来公司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, 维持“买入-A”的投资评级, 目标价64元。

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%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

64.00元

期限: 6个月 上次预测: 64.00元

现价: 47.00元

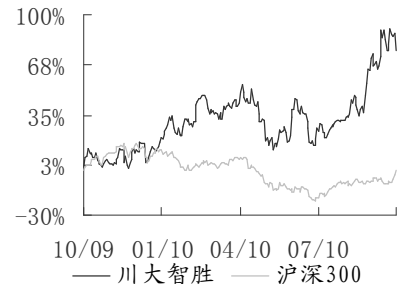
报告日期:

2010-10-11

市场数据

总市值(百万元)	3,519.36
流通市值(百万元)	1,586.35
总股本(百万股)	74.88
流通股本(百万股)	33.75
12个月最高/最低	29.01/52.76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	(0.95)	18.01	77.38
绝对收益	5.88	36.36	76.41

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

川大智胜: 空管系统+智能交通 双引擎启动爆发式增长

2010-09-13

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2010/10/11
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，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，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

凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@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
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@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