



川大智胜 (002253):

新增飞行流量管理系统建设订单, 增厚公司业绩

研究报告-空管设备

评级: 买入

分析师

蒋传宁

(执业证书编号: S0350208100565)

联系人 冯胜

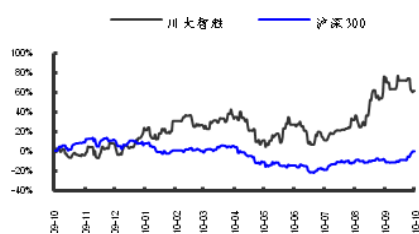
电话: 0755-83706284

邮件: fengs@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

相对沪深300表现



市场数据 2010.10.15

当前价格 (元)	46.54
52周价格区间 (元)	29.01-52.76
总市值 (百万)	3484.92
流通市值 (百万)	1570.83
总股本 (万股)	7488.00
流通股 (万股)	3375.22
日均成交额 (百万)	32.63
近一月换手 (%)	43.11

财务数据 FYE

毛利率	36.6
净利率	26.5
净资产收益率	8.8
总资产收益率	7.7
资产负债率	14.1
现金分红收益率	0.0
市盈率	103.7
市净率	9.1

事件

2010年10月10日, 公司收到招标公司发出的《国家飞行流量监控中心系统建设项目中标通知书》, 公司被推荐为国家空管委办公室招标项目“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”中标人。公司投标价为软件及服务23,164,000元, 通用货架产品11,653,462元。此次中标通知中标价为人民币23,164,000元(暂定价, 最终价格以双方签署的正式合同为准), 建设期为14个月。公司尚未与招标方签订正式合同。

点评

1、空中交通流量管理(ATFM—Air Traffic Flow Management System)系统建设势在必行。ATFM是解决空中交通拥堵最有效、最经济的手段, 欧美等航空发达国家早在70年代已经开始应用, 90年代发展成熟, 而我国才刚刚起步。据统计, 2009年我国由于流控原因导致的误点航班数达到72360趟, 占延误航班总数的22.8%, 因此急需建立空中交通流量管理系统以提高空域容纳能力和航班飞行效率。

2、飞行流量监控体系后续建设可观。目前世界上成熟的ATFM系统都是采用分级结构, 即分为中央、区域、子区域等级别。此次建设的国家飞行流量监控中心只是我国空中交通流量管理系统的中央管理中心, 未来还将建设区域和子区域级别的监控中心, 市场容量有望达到数亿元。

3、**公司技术储备雄厚，取得先发优势。**早在2008年公司上市时，空中交通流量管理系统已经作为在研项目记入招股说明书中。此次中标国家飞行流量监控中心系统建设项目，是公司技术实力的再次印证。考虑到ATFM系统的整体性与安全性，公司获得继续参与后续项目的先发优势。

4、**继续看好公司在空管领域的增长潜力。**公司在空管领域代表着国内先进技术，市场占有率位居国内企业第一名，此次中标进一步巩固了公司在空管自动化领域的国内龙头地位。在中国民航建设大发展的背景下，飞机数量、运输量和机场数量高速增长，飞行航线和飞行架次日益增多，与此同时对空管系统的需求量将急剧增加，空管设备行业将进入爆发增长期，对公司产生实质利好。

5、**业绩测算。**此次中标价2300万元（粗略估计）将在未来14个月按照项目建设节点分批支付，预计对公司2010年的营业收入影响较小，主要对2011年业绩有推动作用。同时由于空中交通流量管理系统在今后一段时期将进行体系化建设，后续订单有望增加，对于2012年及其之后的业绩具有增厚作用，预计公司2010年-2012年的每股收益分别为0.56元，0.90元，1.33元，以2010年10月14日的收盘价46.54元计算，对应的P/E值分别为83、52和35倍。维持“买入”评级不变。

（前期报告请参见国海证券2010年9月27日《川大智胜（002253）：多重因素推动空管产品业绩增长》）

估值分析

表1 公司主营业务收入预测（货币单位：元）

收入	2008	2009	2010E	2011E	2012E
空管产品	72,305,438	48,678,265	121,695,663	228,787,847	375,212,069
地面交通产品	29,855,149	61,151,210	73,381,452	95,395,888	114,475,065
其他	14,908,878	16,845,606	17,687,887	21,225,464	23,348,010
增速(%)					
空管产品	8	-33	150	88	64
地面交通产品	-2	105	20	30	20
其他	-17	13	5	20	10
毛利率					
空管产品	53.17%	44.71%	40%	39%	38%
地面交通产品	12.84%	33.86%	30%	29%	28%
其他	18.44%	23.01%	40%	30%	30%
毛利					
空管产品	38,444,801	21,764,052	48,678,265	89,227,260	142,580,586
地面交通产品	3,833,401	20,705,800	22,014,436	27,664,807	32,053,018
其他	2,749,197	3,876,174	7,075,155	6,367,639	7,004,403
综合					
收入	117,069,464	126,675,082	212,765,002	345,409,199	513,035,145
收入增速	1.60%	8.21%	67.96%	62.34%	48.53%
毛利	45,027,399	46,346,026	77,767,856	123,259,707	181,638,008
毛利率	38.46%	36.59%	36.55%	35.69%	35.40%

表2 公司盈利预测分析(单位:百万元)

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	115.23	117.07	126.68	212.77	345.41	513.04
减: 营业成本	70.90	72.04	80.33	135.00	222.15	331.40
营业税金及附加	2.13	2.01	1.35	2.33	3.70	5.45
销售费用	5.96	6.16	9.75	12.77	22.45	35.91
管理费用	11.92	13.65	15.18	16.85	18.70	20.76
财务费用	1.68	-0.21	-6.11	10.87	15.22	21.31
资产减值损失	0.44	1.77	1.88	2.23	4.23	5.08
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 联营企业收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	22.19	21.64	24.30	32.72	58.96	93.13
加: 营业外收入	6.95	11.03	11.05	14.36	17.23	18.96
减: 营业外支出	0.59	1.51	0.37	0.39	0.40	0.42
三、利润总额	28.55	31.17	34.98	46.69	75.79	111.66
减: 所得税费用	2.36	1.68	1.03	4.67	7.58	11.17
四、净利润	26.18	29.49	33.95	42.02	68.21	100.49
归属母公司净利润	26.16	30.15	33.60	41.60	67.53	99.49
少数股东损益与调整	0.03	-0.66	0.35	0.42	0.68	1.00
五、总股本(万股)	39.00	52.00	62.40	74.88	74.88	74.88
EPS(元)	0.67	0.58	0.54	0.56	0.90	1.33

国海证券投资评级标准

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。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。