

各部门加紧推动实施低空开放

推荐 维持评级

分析师: 王家炜 ✉: wangjiawei@chinastock.com.cn ☎: 010-66568272 执业证书编号: S0130209081719
王 莉 ✉: wangli_zb@chinastock.com.cn ☎: 010-83574039 执业证书编号: S0130210070010

1. 事件

国务院、中央军委于8月19日出稿了《关于深化我国低空空域管理改革的指导意见》，后来该文件逐步下发并最后公开。我们从实施层面了解到，政府各相关部门正在按照《指导意见》大力推进实施低空开放。

2. 我们的分析与判断

低空空域开放政策

《指导意见》指出，深化低空空域管理改革，是大力发展通用航空、繁荣航空事业的重要举措，是促进经济社会发展的迫切需要。文件强调，最大限度盘活低空空域资源。文件还设立了低空空域管理改革的总体目标、阶段步骤和主要任务。

总体目标是：通过5-10年的全面建设和深化改革，充分开发和有效利用低空空域资源。

三个阶段是：（1）试点阶段，2011年前，在局部地区进行改革试点，探索低空管理改革的做法，为全面推进低空空域管理改革奠定基础；（2）推广阶段，2011-2015年底，在全国推广改革试点，逐步形成政府监管、行业指导、市场化运作、全国一体的低空空域运行管理和服务保障体系，同时在北京、兰州、济南、南京、成都飞行管制区分类划设低空空域；（3）深化阶段，2016-2020年，进一步深化改革，使整个系统先进合理、科学完善、高效运转、完备可靠，低空空域资源得到科学合理开发利用。

八大任务中我们关心的5个要点是，（1）按照管制、监视和报告三类空域划设低空空域，区分不同模式实行分类管理试点；（2）改进和创新服务模式，提高运行管理和服务效率；（3）加强配套设施建设；（4）以国家投资为主，鼓励地方政府和社会力量投资建设航空服务站，合理构建航空服务保障体系；（5）建立健全飞行人员培训机制。

目前我国低空空域尚未对民间开放，所有飞行必须预先申请，经批准后才能实施。按照2003年颁布的《通用航空飞行管制条例》，要求在拟使用临时飞行空域7个工作日前向飞行管制部门提出，实际操作性不强。现在即使专业航空公司，本场飞行需要提前1天报批，转场飞行需要提前3天，而发达国家则实行低空先飞行、再报备。现在国内仅有少量低空空域管理改革试点，包括2008年-2009年的珠三角、东北、西安航空基地蒲城通用航空产业园。

低空空域开放的经济意义显著，中央政府有心全力推动。（1）可以轻易拉动上千亿元内需，特别是拉动富人的消费和投资，为实现经济增长方式转变助力。（2）低空开放还可协助化解国内过去几年来部分地区过度投资之后的压力，许多即将建成的小型机场面临着运营即亏损的问题，低空开放可以有效为小型机场增加营业收入。（3）低空开放可带来大量中小型飞机需求，可以促进国内产业升级。（4）从更宽的角度看，低空开放必然伴随高水平的空域监控，对于提升国家综合安全也有战略意义。

以前政府之所以没有实际上大力推动低空开放，是因为当时国内的产业支持、特别是空中交通管理的技术支持不能跟上，现在国内企业持续的快速技术进步使得这一问题已不是障碍。

新政策孕育重大机会

新政策将在私人购机、通用飞行领域带来巨大机会，同时在空管软件及相关服务领域，对于川大智胜（002253）将带来重大机会。

空域管理体制将有重大变革，许多原来的体系将被放弃，并建立适合未来管理体制的新体系，这本身就意味着巨大需求。过去我们以安全为理由不开放低空空域，其实安全只是借口，我国空域管理体制、方法、技术落后才是真正原因。低空空域开放意味着空域管理体制的重大变革。

低空开放最直接的结果就是空中目标远多于以往。比如过去区管中心空管系统要求能同时监控 1500 个目标，现在则要求 7000 个目标，现在对于信息系统的性能要求比以前提高非常多，许多现有系统也需要扩容升级。

低空开放将带来大量培训需求，众多新飞行员、管制员及相关工作人员都需要切实有效的培训。川大智胜在国内空管模拟培训产品领域处于绝对领先地位，在飞行模拟培训产品市场也具优势。

其他的服务需求也很多，比如大量低空信息服务平台的建设及运营。

政府各有关部门加紧推动实施低空开放

现在不仅有中央政策，政府各有关部门也在加紧推动。低空开放是全新的内容，对空中交通管理方式、技术、产品都提出新挑战。作为空管软件领域最领先厂商，川大智胜面临着来自需求方的紧迫压力。

我们预计低空开放政策在明年就能带来需求市场，并且未来将迅速增长。

3、投资建议

2009 年公司共签订单 1.91 亿元，其中空管产品获得订单 1.20 亿元。公司在 2009 年报公布的 2010 年计划是，完成募集资金投向项目研发和产品化任务，实现营业收入 1.46 亿元，营业成本控制 1.18 亿元。空管自动化行业前景乐观，国家全面提升空管水平的压力非常大，民航空管国产化进程加快，低空空域开放启动，这些将为公司带来重大发展机遇。

我们估计 4 季度是军航空管的招标高峰期，十二五期间军航将继续是建设重点；民航空管在未来几年都是建设高峰期；低空领域开放将使空管需求产生质的变化。因此我们看好川大智胜的长期前景。

我们估计公司 2010 年盈利可增长 34%，达到 4500 万元，每股收益 0.61 元，预期市盈率 79 倍。2011-2012 年增长将加速。建议投资者关注公司基本面支持下的中长期高成长性，着眼于中长期投资，在未来 2 年将会获得良好回报。

维持投资评级：推荐。

表 1: 公司损益表及预测

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	117.07	126.68	163.78	271.26	410.40
增长率	1.6%	8.2%	29.3%	65.6%	51.3%
营业毛利	45.03	46.35	66.27	115.41	179.47
毛利率	38.5%	36.6%	40.5%	42.5%	43.7%
销售费用	(6.16)	(9.75)	(11.79)	(19.53)	(29.55)
管理费用	(13.65)	(15.18)	(17.69)	(29.30)	(44.32)
财务费用	0.20	6.11	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.64	24.30	34.59	63.99	104.00
营业外收入	11.03	11.05	15.07	25.77	38.99
营业外支出	(1.51)	(0.37)	(1.00)	0.00	1.00
利润总额	31.16	34.98	48.65	89.76	143.99
所得税费用	(1.68)	(1.03)	(3.26)	(6.01)	(9.65)
净利润	29.49	33.95	45.39	83.74	134.34
母公司所有者的净利润	30.15	33.60	45.39	83.74	135.34
增长率	15.3%	11.4%	35.1%	84.5%	61.6%
销售净利润率	25.8%	26.5%	27.7%	30.9%	33.0%
每股收益	0.403	0.449	0.606	1.118	1.807
P/E	119.2	107.0	79.2	42.9	26.6
P/B	8.0	9.4	8.9	8.0	7.0
P/S	30.7	28.4	21.9	13.3	8.8
ROE	7.6%	8.9%	11.5%	19.7%	28.1%

资料来源: 公司资料、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业分析师覆盖股票范围：

A 股：用友软件（600588.SH）、东软集团（600718.SH）、东华软件（002065.SZ）、航天信息（600271.SH）、远光软件（002063.SZ）、川大智胜（002063.SZ）、广联达（002410.SZ）、高德红外（002414.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100141
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系： 010-66568908