

传统业务稳中有升，新兴业务打开空间

川大智胜 (002253)

评级: 增持 (首次)

股价: 47.48 元 目标价位: 52.88 元

调研简报

2010年12月15日 星期三

TMT 研究小组

刘深 SAC 执业证书编号: S0630210060006

010-59707101

ls@longone.com.cn

计算机软硬件

联系人: 曾维江

010-59707119

zwj@longone.com.cn

计算机软硬件

6 个月目标价位 52.88

升值潜力 (%) 11.37

目标价确定日期: 2010-12-14

重要数据

总股本(万股) 7488

流通股本(万股) 3375

总市值(亿元) 35.04

流通市值(亿元) 15.80

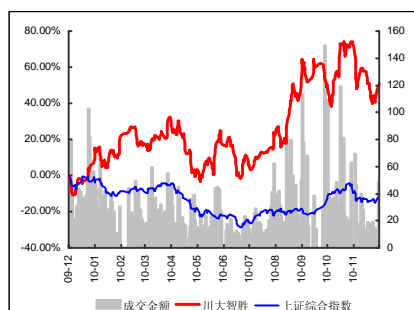
市场表现

绝对涨幅 (%) 相对涨幅 (%)

1 个月 -13.35 -11.26

3 个月 1.47 -7.25

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ **低空开放大大扩展公司的传统业务市场容量。**2010年11月，国务院、中央军委印发《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，对深化我国低空空域管理改革作出部署。《意见》不仅推进和深化了低空空域管理改革，更有利于充分利用低空空域资源，促进通用航空事业、航空制造业和综合交通运输体系的发展。

我们大致估算一下中国未来的民用直升机数据：

- 从经济数据上分析，美国在国民生产总值（GDP）达到一万亿美元时，共拥有民用直升机8000多架，2000年，当我国的GDP超过一万亿美元时，民用直升机的数量却只有美国当年的1%左右。直到2008年，我国民用直升机总计仅174架。
- 从人口数据上分析，世界平均每百万人口拥有5架直升机，我国平均每1200万人才拥有1架直升机，为世界平均水平的1/60。如按国土面积计算，我国每10万平方公里才拥有1.3架直升机，为美、英、法、德、日、俄、加、澳等八国平均水平的1/50，为巴西、南非平均水平的1/10。

□ **通用航空的发展和军民融合推进是大势所趋。**“十二五”期间，国家对发展通用航空、军民融合等方面会继续进行推进，现有的民航垄断管理体制会逐渐改变，市场化的因素会越来越多，公司作为空管系统领域的龙头企业必然首先受益。

在当前的民航管制体制下，航空公司新增航线非常困难，而因为“十一五”期间，受各种因素的影响，规划新建的190个机场，仍然有近3成没有完成，而随着中国城市化率的进一步提升，机场的数量必将保持较快的增速，航线的新增将会更加市场化，我们预计到“十二五”末期，中国的机场数量至少增加100个。同时，现有机场空管系统的更新换代已经成为趋势。仅拿奥运期间的首都机场和汶川地震期间的成都机场为例，现有的系统完

全无法满足倍增的流量。数据显示，随着未来飞机以每年 11%左右的速度增长，很多大型机场的系统更新换代在未来 2-5 年会集中爆发，届时，公司有望取得大型机场的空管订单，而 1 个大型机场订单相当于 3-4 个小型机场订单的收入，这对公司的业绩将是极大的推动力。

- **飞行流量控制系统为公司业绩发展提供足够空间。**空中流量管理系统（AFTM）是国家空中管理的战略发展目标。该项技术对应的市场容量高达数亿元，公司有望依靠该项技术取得业绩爆发的空间。

据统计，2009 年我国由于流量控制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。我们预计，公司于 10 月份公告中标的“国家飞行流量监控中心系统建设项目”中 02 标段即“飞行流量监控标段”中标金额为 2316.4 万元的项目，仅是流量控制系统全面开建的一个标志。

- **盈利预测。**预测 2010 至 2012 年每股收益分别为 0.57 元，0.82 元，1.23 元，对应当前股价市盈率分别为 83.65，58.19，38.60，考虑到公司所处行业的发展状况和公司的成长性，给予 6 个月目标价 52.88 元，首次给予“增持”评级。

主要财务指标					
营业收入（百万元）	117.07	126.68	168.38	219.65	330.23
营业收入增长率（%）	1.60	8.21	32.92	30.45	50.34
营业利润（百万元）	21.6	24.3	30.3	44.2	66.5
营业利润增长率（%）	-2.7	12.5	24.69	45.87	50.45
净利润（百万元）	30.20	33.60	42.50	61.10	92.10
净利润增长率（%）	15.26	11.44	26.49	43.76	50.74
营业利润率（%）	18.45	19.18	18.00	20.12	20.14
每股收益（元）	0.40	0.45	0.57	0.82	1.23
每股净资产（元）	5.03	5.17	5.15	6.19	8.20
PE (X)	79.50	71.30	83.65	58.19	38.60
PB (X)	9.44	9.18	9.22	7.67	5.79
营业收入（百万元）	117.07	126.68	168.38	219.65	330.23

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

刘深: 计算机软硬件行业研究员, 北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA, 9 年 IT 从业经验, 2008 年 1 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 科大讯飞, 软控股份, 同方股份, 启明信息, 启明星辰, 广联达, 川大智胜

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122