

公司研究

计算机

评级：持有

信达证券股份有限公司
北京市西城区南闹市口大街
9号院1号楼6层

分析师：边铁城
投资咨询执业证书编号：
S1500510120018
010-63081253
Biantiecheng@cindasc.com

基本数据

52周内股价波动区间(元)	29.01-56.59
最近一月涨跌幅(%)	14.55
总股本(亿股)	0.75
流通A股比例(%)	45.08
总市值(亿元)	32.31
总资产(亿元)	4.03
十大流通股东(%)	18.10

最近一年市场表现



川大智胜：未来还看空管业务

2010 年报点评

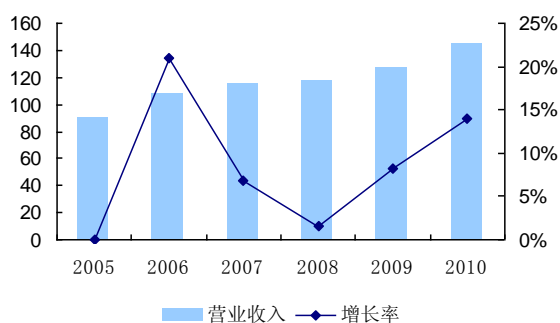
2011 年 3 月 1 日

投资要点：

- ◆ 2010 年度公司实现营业收入 1.44 亿元，营业利润 3128.07 万元，归属于母公司所有者的净利润 4057.03 万元，分别比上年同期增长 13.99%、28.72%和 20.74%。每股收益为 0.54 元。
- ◆ 空管业务快速增长。2010 年空管产品营业收入为 7746.57 万元，比上年同期增长 59.14%，保持较快增长。2010 年空管产品订单金额为 1.15 亿元，比上年同期减少 4.08%。但存在较大金额的订单跨期执行，其中 2011 年预计有 9521.5 万元的空管产品订单执行。此外，地面交通业务订单和收入均下降，但其他产品订单大幅增长，与上年相比增长 646.5%。
- ◆ 营业外收入增长和费用下降使得利润较快增长。2010 年公司营业外收入为 1648 万元，比上年同期增长 49.14%，主要是收到政府补助明显增加，其中计入本期损益的政府补助达 1041.56 万元。而且尽管业务保持增长，但销售费用和管理费用并没有相应增长，占营业收入比例下降 6.68 个百分点。
- ◆ 公司拟增发不超过 1400 万股，募集资金不超过 3.5 亿元。募集资金将用于飞机模拟视景系统研发及生产建设、低空空域空中交通管理和服务系统研发及生产建设、空管及智能交通传感网络新技术研发中心建设等三个项目。
- ◆ 我们认为公司未来增长潜力在空管业务，预计随着国内飞机数量和飞行流量增加，以及低空领域开放，空管产品市场前景广阔，公司空管业务可以实现快速增长。我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 1.81 亿元、2.31 亿元和 3.0 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 0.52 亿元、0.67 亿元和 0.90 亿元，每股收益分别为 0.69 元、0.90 元和 1.20 元。目前股价对应的 2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 62X 和 48X，估值水平偏高，给予“持有”投资评级。

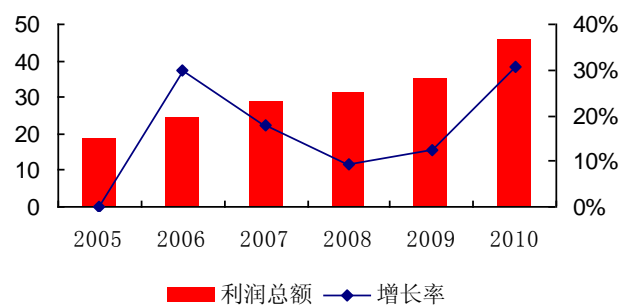
2010 年度公司实现营业收入 1.44 亿元，营业利润 3128.07 万元，归属于母公司所有者的净利润 4057.03 万元，分别比上年同期增长 13.99%、28.72% 和 20.74%。每股收益为 0.54 元。

图 1：公司历年营业收入及增长情况



资料来源：信达证券

图 2：公司历年利润总额及增长情况



资料来源：信达证券

空管产品业务快速增长

分产品看，2010 年空管产品营业收入为 7746.57 万元，比上年同期增长 59.14%，实现了较快增长。2010 年空管产品订单金额为 1.15 亿元，比上年同期减少 4.08%。但存在较大金额的订单跨期执行，其中 2011 年预计有 9521.5 万元的空管产品订单执行。

地面交通产品实现营业收入为 3830.48 万元，比上年同期下降 37.36%。2010 年新获取的订单也下降了 29.53%，仅仅取得了 4335.9 万元。

可喜的是除空管产品、地面交通产品之外其他产品实现了飞速发展，2010 年获得订单金额 7159.8 万元，比上年大幅增长了 646.53%。2862.88 万元的营业收入，比上年同期增长 646.53%。

营业外收入增长和费用下降促使利润较快增长

公司利润指标增速高于收入增速主要是由于营业外收入增长较快和销售费用下降造成的。

2010 年公司营业外收入为 1648 万元，比上年同期增长 49.14%，主要是收到政府补助明显增加，其中计入本期损益的政府补助达 1041.56 万元（上年同期仅 254.88 万元）。

2010 年公司三项费用占营业收入比例为 10.6%，比上年同期下降了 4.26 个百分点。虽然业务有所增长，但销售费用和管理费用并没有相应增长。财务费用虽然仍然是负数，但由于定期存款减少而利息收入减少。

综合毛利率略有下降

2010 年公司综合毛利率为 35.13%，比上年同期下降 1.46 个百分点。综合毛利率下降主要由于地面交通产品毛利率下降严重。报告期内地面交通产品毛利率

为 20.47%，大幅下降 13.4 个百分点，可能是由于市场竞争导致的。

公开增发投资新项目

公司拟公开增发不超过 1400 万股，募集资金不超过 3.5 亿元。募集资金将用于飞机模拟视景系统研发及生产建设、低空空域空中交通管理和服务系统研发及生产建设、空管及智能交通传感网络新技术研发中心建设等三个项目。

盈利预测及估值

我们认为公司未来增长潜力在空管业务，预计随着国内飞机数量和飞行流量增加，以及低空领域开放，空管产品市场前景广阔，公司空管业务可以实现快速增长。不过地面交通产品由于市场竞争激烈，而且业务具有区域特点，未来增速可能不会太高。

我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 1.81 亿元、2.31 亿元和 3.0 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 0.52 亿元、0.67 亿元和 0.90 亿元，每股收益分别为 0.69 元、0.90 元和 1.20 元。目前股价对应的 2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 62X 和 48X，估值水平偏高，给予“持有”投资评级。

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	144	181	231	300
营业成本	94	115	144	183
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	4	6	8	10
管理费用	14	18	24	31
财务费用	-3	-1	-1	-1
资产减值损失	2	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	31	37	50	69
营业外收入	16	20	24	28
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	46	56	72	96
所得税	2	3	4	5
净利润	43	53	68	92
少数股东损益	3	1	1	1
归属于母公司净利润	41	52	67	90
EBITDA	37	42	57	78
EPS (元)	0.54	0.69	0.90	1.20

数据来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
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

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102