

软件业

跟踪报告

2011年03月18日

相关研究：

2011年软件业投资策略——服务化成为软件业发展新趋势(20101117)

政策推动软件业规模快速扩张——“新18号文件”助力软件产业再造辉煌10年(20110302)

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

电话：0351-8686835

邮箱：zhangxu@sxzq.com

联系人：

高飞

电话：0351-8686854

邮箱：gaofei2@sxzq.com

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

川大智胜 (002253)

增持

低空空域逐步放开，长期利好空管业务

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

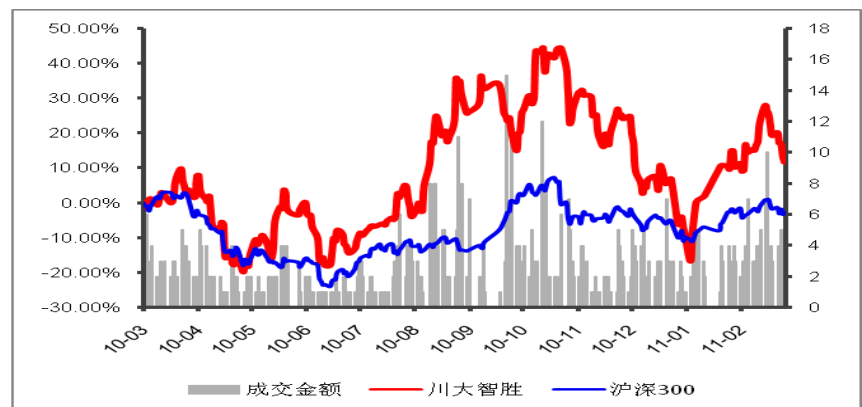
① **2010年新获订单2.30亿元，同比增长20.39%**。公司2010年新获订单2.30亿元，其中空管产品订单1.15亿元，地面交通产品订单0.43亿元，其他产品订单0.72亿元。与2009年获取订单1.91亿元相比，增幅达到20.39%。预计新获订单在2011年将有1.91亿元跨期执行，保证公司2011年业绩的快速增长。

② **拟增发不超过1400万股投飞行模拟机视景系统等项目**。公司拟募集资金不超过3.5亿元投入飞行模拟机视景系统、低空空域空中交通管理和服务系统、空管及智能交通传感网络新技术研发中心三个项目。其中拟对飞行模拟机视景系统投资额达到2.565亿元，成为公司主要的业务开拓方向。如果增发获得成功，市场空间将更加广阔。

③ **低空空域逐步开放，空管市场空间巨大**。我国低空空域管理领域今年进入推广阶段，目标到2015年在北京、兰州、济南、南京、成都飞行管制区分类划设低空空域，基本形成全国一体低空空域运行管理和服务保障体系，对公司空管业务营收全面提升形成长期利好。

④ **投资评级**：根据公司订单跨期执行情况，我们预计公司2011、2012年营业收入分别为1.93亿元、2.59亿元，净利润分别0.54亿元、0.69亿元，每股收益分别为0.72元、0.92元，按3月18日公司收盘价41.77元计算，公司2011、2012年PE分别为58x、45x，我们维持对公司的“增持”评级。

1年内股价走势

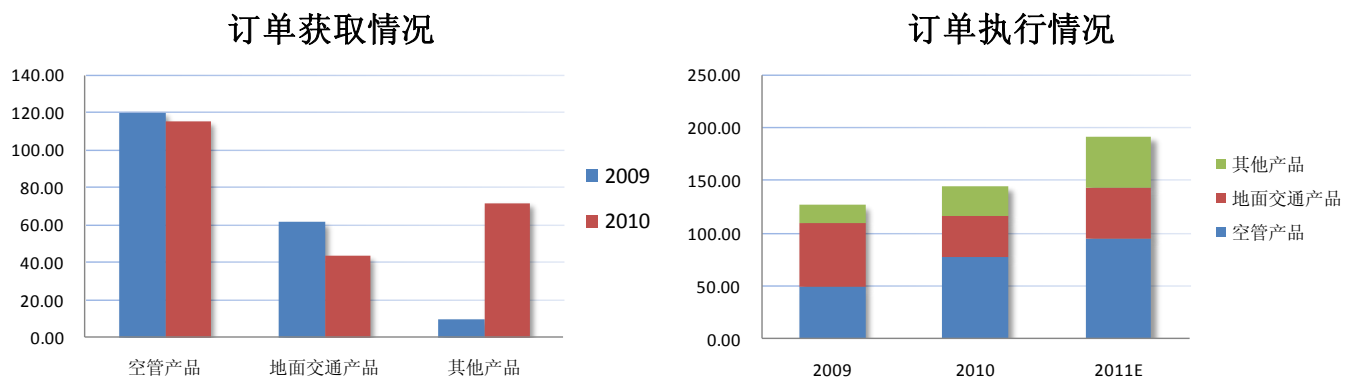


2010 年新获订单增加, 保障 2011 年业绩稳定增长

2010 年公司获取订单 2.30 亿元, 与 2009 年获取情况相比增长 20.39%。其中空管产品 1.15 亿元、地面交通产品 0.43 亿元、其他产品 0.72 亿元。空管产品订单基本保持稳定, 地面交通产品订单数有所减少, 但由于公司对其他产品的研发与市场推广, 订单数大幅增加, 增速达到 646.53%。

公司预计 2011 年订单跨期执行 1.91 亿元, 其中空管产品 0.95 亿元、地面交通产品 0.48 亿元、其他产品 0.48 亿元。我们根据公司 2010 年年报三大业务毛利率水平 (分别为 44.85%、20.47%、28.47%), 测算出公司 2010 年订单执行产生营业利润 0.66 亿, 同比增长 23.33%。

图表 1 公司 2010 年订单获取情况、公司预计 2011 年订单执行情况 (单位: 百万元)



资料来源: 公司 2010 年年报, 山西证券研究所

公司财务报表预测

(单位: 百万元)

利润表	2010A	2011E	2012E
营业收入	144.40	192.06	259.28
减: 营业成本	93.67	124.89	168.19
营业税金及附加	1.85	2.46	3.32
销售费用	4.48	6.14	8.41
管理费用	14.30	17.16	21.87
财务费用	-3.48	-4.58	-5.61
资产减值损失	2.29	2.65	3.02
营业利润	31.28	43.34	60.08
加: 其他非经营性损益	14.42	16.48	16.48
利润总额	45.70	59.82	76.56



减: 所得税	2.36	3.23	3.95
净利润	43.34	56.59	72.61
减: 少数股东损益	2.77	3.02	3.45
归属于母公司所有者的净利润	40.57	53.57	69.16
资产负债表	2010A	2011E	2012E
货币资金	157.34	165.36	217.52
应收和预付款项	123.92	161.57	283.18
存货	65.44	57.07	62.32
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.17	2.31	2.56
固定资产和在建工程	67.52	68.39	71.20
无形资产和开发支出	73.19	78.56	82.47
其他非流动资产	4.28	6.12	8.91
资产总计	493.87	539.38	728.16
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	75.89	80.81	126.34
长期借款	0.00	0.00	0.00
其他负债	14.89	14.89	14.89
负债合计	90.78	95.70	141.23
股本	74.88	74.88	74.88
资本公积	179.06	179.06	179.06
留存收益	137.91	176.22	316.60
归属母公司股东权益	391.85	430.16	570.54
少数股东权益	11.24	13.52	16.39
股东权益合计	403.09	443.68	586.93

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。