

投资评级：推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

研究助理于威业对本报告亦有贡献

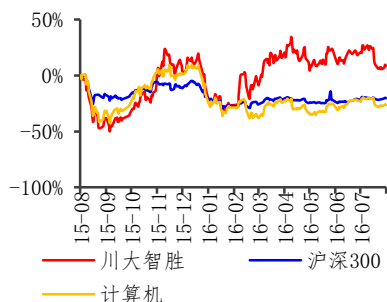
市场数据

目前股价	33.76
总市值（亿元）	76.17
流通市值（亿元）	64.23
总股本（万股）	22,563
流通股本（万股）	19,026
12个月最高/最低	44.03/15.39

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	319.39	401.90	510.50
(+/-%)	22.26%	25.83%	27.02%
净利润	47.62	60.97	75.75
(+/-%)	42.53%	28.04%	24.24%
摊薄 EPS	0.21	0.27	0.34
PE	159.95	124.93	100.55

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩走出低谷，新老业务迎发展机遇——

川大智胜（002253）公司动态点评>>

2016-03-28

## 业绩表现平稳，新业务布局提速

——川大智胜（002253）公司动态点评

投资建议

公司于8月10日晚间发布2016年半年度报告，报告期内实现营业收入1.42亿元，同比增长72.54%；实现归属于上市公司股东的净利润1,353.75万元，同比增长3.07%。公司业绩符合预期，上半年表现平稳，接近业绩预告下线。收入高速增长而营业利润小幅下滑的主要原因是公司各项业务之间毛利率差异较大，报告期内执行的政府信息化等业务的合同中硬件成本占比较高，致使毛利率出现下滑。公司传统空管业务受益于军机飞行复杂度提升及军民融合浪潮，军工订单持续增长，今年上半年新增军工任务合同额已超过2015年全年，公司寡头地位稳固，高增长大概率持续；2013年末中标的2.38亿元大单已正式转入军航“十三五计划”，十三五期间有望带来5000万以上净利润；人脸识别和VR业务新产品推出在即，有望进一步拓展商业化应用；借助人、车识别技术优势，新切入城市智能系统市场，“内生+外延”战略有望打开新的业绩增长点。公司在主营快速发展的基础上，围绕人脸识别、VR技术优势，快速开拓应用市场，未来成长空间巨大。预测公司2016-2018年分别实现营业收入3.19亿元、4.02亿元和5.11亿元，分别实现净利润0.48亿元、0.61亿元和0.76亿元，EPS分别为0.21元、0.27元和0.34元，维持“推荐”评级。

投资要点

- **业绩符合预期，上半年表现平稳。**公司于8月10日晚间发布2016年半年度报告，报告期内实现营业收入1.42亿元，同比增长72.54%；实现营业利润1,482.51万元，较上年同期下降1.28%；实现归属于上市公司股东的净利润1,353.75万元，同比增长3.07%。公司业绩符合预期，上半年表现平稳，接近业绩预告下线。收入高速增长而营业利润小幅下滑的原因是公司各项业务之间毛利率差异较大，报告期内执行的政府信息化等业务的合同中硬件成本占比较高，致使毛利率出现下滑。公司的毛利率水平仍处于正常波动范围内。
- **军工业务快速增长，军航大单落地更进一步。**公司自去年入选中上协国防军工板块后军工业务进入发展快车道，今年上半年新增军工任务合同额已超过2015年全年。公司作为空管自动化领域的寡头厂商，在该领域具有不可替代的地位，预计未来军工业务仍将保持高速增长态势。此外，公司于2013年末中标的2.38亿元“新一代XX管制中心系统建设项目”两个标段的合同已正式转入军航“十三五计划”，落地可期。以公司空管业务净利水平为参考，保守估计可带来5000万以上净利润。
- **借助人、车识别技术优势切入城市智能系统市场。**2016年2月中央发布的《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》中明确提出住宅小区和单位大院要实现道路公共化，促使住宅区和办公区对人车识

别、行为分析等安防服务的需求持续提升。公司在人、车识别上经验丰富，识别正确率在国内处于领先水平，有助于公司在城市智能系统市场中抢占先机。此次公司以技术类无形资产和现金作价（90%）与员工（10%）合资成立子公司（注册资本 2,000 万元），切入城市智能系统市场，有望打开新的业绩增长点。同时，公司未来有望通过对外投资等外延方式，快速整合资源，补齐视频搜索等关键技术，快速开拓城市智能系统业务。

- **人脸识别新产品推出在即，业务快速增长可期。**公司的募投项目高精度三维全脸相机已通过原理样机、应用样机研发阶段，进入工程样机开发阶段，目前最关键的技术指标即对人脸部细节的深度测量精度已达到 0.1mm，业内处于领先水平。同时，公司凭借雄厚的技术积淀，新增中高精度三维人脸相机开发，公司预期半年内能形成体积小、价格低的产品，并于 2017 年初投入市场。高精度三维全脸相机是人脸数据采集和识别的重要工具，其销售还将带动公司人脸采集与识别业务的发展。此外，公司针对不同应用环境及应用类型，已规划设计完成人像识别应用产品 40 余种，首批 14 种产品已投入开发，公司预计 2016 年内或 2017 年初将投入市场。公司已形成从硬件到软件、从建模建库到采集识别的一整套人脸识别应用体系，伴随新产品的推出，公司的人脸识别业务规模有望快速增长。
- **VR 产品开始实现销售，未来前景广阔。**公司深入践行文化科技业务的发展战略，通过广泛合作和积极研发，公司以文化科技为切入点的 VR 布局已经铺开，VR 产品已开始从研发向销售过渡。目前，控股子公司华图科技的“数字化天象厅”产品目前已经实现销售，公司的时空飞行器、VR 科普教室等新产品也接近完成，有望于下半年进入市场。考虑到公司产品研发迅速、技术创新不断，预计公司未来有望继续拓宽 VR 布局，进军更广阔的 VR 蓝海。
- **风险提示：**VR、人脸、城市智能系统等新业务推进不达预期；军工业务结算的不确定性。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	221	261	319	402	510	<b>成长性</b>					
营业成本	163	170	206	252	316	营业收入增长	-13.9%	18.2%	22.3%	25.8%	27.0%
销售费用	15	15	20	25	32	营业成本增长	-5.9%	4.8%	20.9%	22.4%	25.5%
管理费用	32	39	47	60	77	营业利润增长	-83.4%	387.2%	42.9%	31.3%	26.4%
财务费用	-3	-1	-8	-6	-3	利润总额增长	-78.0%	134.1%	37.2%	28.0%	24.2%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	-79.3%	150.1%	42.5%	28.0%	24.2%
营业利润	7	35	51	67	84	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	10	6	6	6	6	毛利率	26.5%	34.8%	35.6%	37.3%	38.1%
利润总额	18	41	57	72	90	销售净利率	6.7%	14.2%	16.5%	16.8%	16.4%
所得税	3	4	4	5	6	ROE	1.4%	2.6%	3.7%	4.8%	5.9%
少数股东损益	4	4	5	7	8	ROIC	0.5%	4.1%	4.6%	5.3%	6.8%
净利润	11	33	48	61	76	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	6.8%	5.8%	6.2%	6.3%	6.4%
					(百万)	管理费用/营业收入	14.4%	14.8%	14.9%	15.0%	15.0%
流动资产	366	822	615	756	615	财务费用/营业收入	-1.3%	-0.5%	-2.4%	-1.4%	-0.7%
货币资金	81	452	245	216	16	投资收益/营业利润	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	149	170	268	280	415	所得税/利润总额	15.9%	10.1%	6.7%	6.7%	6.7%
应收票据	113	181	82	239	164	应收账款周转率	2.33	2.27	1.65	2.06	1.71
存货	23	20	20	20	20	存货周转率	1.44	0.94	2.51	1.05	1.93
非流动资产	610	731	799	858	909	流动资产周转率	0.26	0.21	0.33	0.43	0.69
固定资产	370	462	544	618	682	总资产周转率	0.23	0.17	0.23	0.25	0.33
资产总计	976	1553	1414	1614	1524	<b>偿债能力</b>					
流动负债	132	237	91	283	184	资产负债率	13.6%	15.3%	6.6%	17.7%	12.2%
短期借款	2	22	0	0	0	流动比率	2.78	3.47	6.74	2.67	3.34
应付款项	130	215	91	283	184	速动比率	1.75	2.63	5.62	1.75	2.34
非流动负债	1	2	2	2	2	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.05	0.15	0.21	0.27	0.34
负债合计	133	238	93	285	186	每股净资产	3.74	5.83	5.85	5.89	5.93
股东权益	843	1315	1321	1329	1338	每股经营现金流	-0.49	1.66	-0.65	0.14	-0.61
股本	139	150	226	226	226	每股经营现金/EPS	-10.06	11.21	-3.22	0.55	-1.87
留存收益	226	259	260	261	262	<b>估值</b>	2014A	2015A	2016E	2017E	2017E
少数股东权益	35	39	44	51	59	PE	694.00	227.98	159.95	124.93	100.55
负债和权益总计	976	1553	1414	1614	1524	PEG	9.25	7.54	7.57	5.01	3.82
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	9.43	5.97	5.97	5.96	5.96
经营活动现金流	76	121	-46	127	-25	EV/EBITDA	34.47	29.16	23.85	18.95	14.92
其中营运资本减少	-373	351	-62	-51	-41	EV/SALES	114.06	64.51	33.03	27.48	24.16
投资活动现金流	-160	-201	-100	-102	-104	EV/IC	21.08	17.95	15.08	11.92	9.68
其中资本支出	116	104	105	107	109	ROIC/WACC	6.10	5.29	4.74	4.83	4.33
融资活动现金流	-26	452	-61	-55	-72	REP	-0.12	-0.09	-0.08	-0.07	-0.05
净现金总变化	-110	373	-207	-29	-200						

**研究员介绍及承诺**

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>