

川大智胜（002253）

公司研究/调研报告

民参军优秀标的，人工智能产品落地有望提速

调研报告/计算机

2017 年 09 月 27 日

一、事件概述

近日，我们对公司进行了调研，与公司高管就经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 提前布局人工智能，智能语音和图像识别产品落地有望提速

1、公司智能化图像识别和合成产品服务主要包括基于车辆自动识别的城市智能交通产品、三维人脸照相机和人脸自动识别产品、智能型实时互动虚拟现实产品三方面。

2、城市智能交通方面：2002-2007 年，公司曾在北京奥运智能交通项目举行的四次招标测试中处于全国领先地位，行业地位居国内前列。从 2015 年起，公司开始开发基于新一代人工智能深度学习的智能识别技术，在实用环境百万辆车的测试中取得识别正确率 99.60% 的优异效果，技术领先优势明显。

3、三维人脸照相机和人脸自动识别方面：2015 年 11 月公司进行定向增发，募投项目之一是高精度三维人脸照相机和人脸自动识别产品研发，计划开发期三年。目前已取得重大突破，并开始取得经济效益。特别是新开发的小型高精度三维人脸照相机，其体积和成本价格与国外同类产品相近，测量精度却高出几倍，已经达到国际领先水平。**产品落地方面：人脸识别产品服务在北京师范大学学生宿舍使用效果良好，人证票查验系统在成都火车站试用检测周期已经一年半，预计明年年初成都火车站项目将正式落地签订合同，未来有望铺向成都铁路局下辖的主要火车站点。**

4、智能化虚拟现实产品方面：该产品服务在虚拟现实产品的基础上发展而来，主要运用于互动体验及科普方面，其特点是系统能自动识别观众的手势与动作，节目中的角色能在观众手势指挥下与观众互动，提升原有产品附加值。

5、我们认为，公司提前布局人工智能领域，并结合原有应用业务进行新产品研发，进展顺利，部分产品已经在川渝地区试用，效果显著。随着公共安全领域投资提速，该业务板块市场份额有望提升，产品落地进程有望加速，为公司开拓新的利润增长点。

➤ 空管领域领导者，军民融合“民参军”显著受益标的

1、公司是空管领域领导者，产品服务市占率位居前列。空中交通管理（空管）业务包括为军航用户（包括：空军、海军、陆航、中航工业）和民航用户提供空管业务层面所需的空管自动化系统、仿真模拟训练系统、流量管理系统、空域管理系统、空管气象管理系统、多通道数字同步记录仪等产品。空管业务的经营模式是：根据用户需求定制开发大型专用软件，通过系统集成形成功能完备的成套系统，在用户现场交验投入使用，并承担后续的维护或升级服务。“十三五”期间，国内空管系统整体投资规模预计将达到数百亿元；**公司作为国内主要的空管产品和服务供应商之一，在军航领域市场份额高达 70% 左右，在民航领域市场份额占到 30% 左右，市场占有率居国内厂商前列。**

2、智能语音应用于空管领域，打造自动化空管系统 SAE3.0。2016 年公司通过《关于开发基于人工智能的新一代自动化空管系统赶超国家先进水平的议案》，主要致力于实现自动化空管从 SAE0.0 到 SAE3.0，能把“人在一线指挥”变为“机器指挥、人工监督”，管制员监督处于二线监督地位，工作负荷相对减轻。公司成立了专门团队开发“自动化空管指挥”关键技术“管制通话的实时识别理解、决策和应

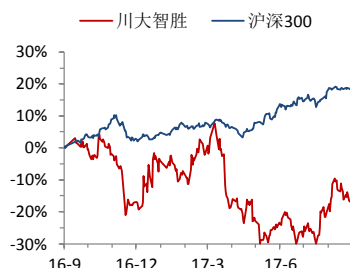
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 26.45—27.6 元

交易数据 2017-9-26

收盘价（元）	25.30
近 12 个月最高/最低	32/21.5
总股本（百万股）	225.63
流通股本（百万股）	208.60
流通股比例（%）	92%
总市值（亿元）	57.08
流通市值（亿元）	52.78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038
电话： 010-85127668
邮箱： yangsirui@mszq.com

研究助理：孙业亮

执业证号： S0100117080083
电话： 010-85127532
邮箱： sunyeliang@mszq.com

相关研究

1、《川大智胜（002253）点评报告：新业务进展顺利，业绩实现平稳增长》20170323

答”，已取得了突破性进展。下一步公司将辅助欧洲公司在国内推进 AMAN、DMAN、协同流量管理等决策支持系统的同时，自主开发新一代基于大数据和深度学习的智能决策系统，开发“管制教员机器人”，为开发空管机器人做准备。

3、军民融合再次深化，“民参军”显著受益标的。2017年9月22日，中央军民融合发展委员会第二次全体会议召开，决定深化论证空域管理体制方案，在全国范围推广军民大型国防科研仪器设备整合共享、以股权为纽带的军民两用技术联盟创新合作、民口企业配套核心军品的认定和准入标准3项创新举措。

4、我们认为，公司在空管领域优势显著，军航领域处于龙头地位，作为民参军纯正标的，未来将显著受益于军民融合深化改革。并且随着民航低空领域改革发展，人工智能技术的应用将提升产品服务竞争力，市场份额将逐步扩大。

► 拟推出股权激励计划，凝聚人心促进公司长期发展

近期公司推出2017年股票期权激励计划（草案），拟向激励对象授予800万份限制性股票，占公司股本总额22,562.6095万股的3.55%。限制性股票的授予价格为24.01元，解锁条件为2017~2020年较2016年净利润增长不低于15%、32.25%、52.09%、74.90%。我们认为，公司推行股权激励方案，有助于凝聚公司业务骨干和核心技术人员，在传统的引进四川大学优秀人才渠道之外，将大力吸收外部优秀研发人员，加快产品服务落地进度，促进公司长期快速健康发展。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.23元、0.27元和0.31元，当前股价对应的PE分别为112X、93X和83X。我们认为，公司在空管业务中龙头地位稳固，并且嵌入语音识别技术的自动化空管系统产品SAE3.0有望在明年落地，有助于大幅提升传统业务盈利能力；公司人脸识别产品在成都火车站和高校落地持续落地，有望延伸至如地铁站等公共安全领域；虚拟现实产品逐渐成熟，新业务布局继续完善。基于以上对公司业务分析，并且我们持续看好人工智能在泛安全领域应用，给予公司2017年115-120倍PE，对应未来的股价为26.45-27.6元，维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

政策推进不及预期；技术研发不及预期；产品应用落地速度较慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	316	437	589	710
增长率（%）	20.9%	38.3%	34.8%	20.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	39	51	61	69
增长率（%）	16.4%	31.2%	19.9%	13.0%
每股收益（元）	0.17	0.23	0.27	0.31
PE（现价）	148.8	111.9	93.4	82.6
PB	4.4	4.3	4.1	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	316	437	589	710
营业成本	223	290	405	495
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	15	25	32	38
管理费用	40	61	81	95
EBIT	36	58	67	77
财务费用	(6)	(2)	(1)	(1)
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	35	60	69	80
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	49	71	79	91
所得税	6	9	9	11
净利润	43	62	70	80
归属于母公司净利润	39	51	61	69
EBITDA	81	115	130	149

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	321	283	262	242
应收账款及票据	114	190	235	283
预付款项	37	52	71	86
存货	125	208	306	356
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	662	816	968	1069
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	496	609	732	856
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	854	891	926	940
资产合计	1517	1707	1894	2009
短期借款	2	2	2	2
应付账款及票据	86	125	180	211
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154	282	399	435
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	50	50	50	50
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	204	332	449	485
股本	226	226	226	226
少数股东权益	28	39	48	59
股东权益合计	1313	1374	1445	1524
负债和股东权益合计	1517	1707	1894	2009

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	20.9%	38.3%	34.8%	20.5%
EBIT 增长率	-0.8%	63.4%	15.2%	14.8%
净利润增长率	16.4%	31.2%	19.9%	13.0%
盈利能力				
毛利率	29.4%	33.6%	31.2%	30.3%
净利率	12.3%	11.7%	10.4%	9.7%
总资产收益率 ROA	2.6%	3.0%	3.2%	3.4%
净资产收益率 ROE	3.0%	3.8%	4.4%	4.7%
偿债能力				
流动比率	4.3	2.9	2.4	2.5
速动比率	3.5	2.2	1.7	1.6
现金比率	2.1	1.0	0.7	0.6
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	131.9	158.1	145.4	145.2
存货周转天数	250.0	262.4	275.6	262.6
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3
每股净资产	5.7	5.9	6.2	6.5
每股经营现金流	0.3	0.2	0.3	0.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	148.8	111.9	93.4	82.6
PB	4.4	4.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	66.9	47.3	41.9	36.6
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	43	62	70	80
折旧和摊销	54	56	63	72
营运资金变动	(34)	(62)	(56)	(86)
经营活动现金流	56	45	67	54
资本开支	152	83	88	75
投资	(30)	0	0	0
投资活动现金流	(181)	(83)	(87)	(74)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(20)	0	0	0
筹资活动现金流	(50)	(0)	(0)	(0)
现金净流量	(174)	(38)	(21)	(20)

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。