中航证券研究所
首席分析师：张超
证券执业证书号：S0640515070001
分析师：刘 琛
证券执业证书号：S0640520050001
电话：010-59562534
邮箱：liuchen@avicsec.com
分析师：宋 博
证券执业证书号：S0640520090001

川大智胜（002253）2020 年报点评：新老业务齐头并进，重回发展快车道

行业分类：国防军工 2021 年 3 月 24 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.3.24)	13.82
目标价格	24.34

基础数据（2021.3.24）	
上证指数	3367.06
总股本（亿股）	2.26
流通 A 股（亿股）	2.07
资产负债率	15.39%
ROE	3.77%
PE（TTM）	46.27
PB（LF）	2.17

近一年来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

- **事件：**公司 3 月 23 日公告，2020 营收 3.57 亿元（+4.33%），归母净利润 0.67 亿元（+30.17%），扣非后归母净利润 0.58 亿元（+37.40%）；毛利率 36.76%（+3.12pcts）。
- **投资要点：**
- **营收受疫情影响有限，归母净利润增速亮眼：**2020 年公司抓住疫情防控与“新基建”的市场新机遇，逆流而上，实现主要经营业绩稳步增长，报告期内实现营业总收入 3.57 亿元，同比增长 4.33%（+3.53pct）；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.17%（+35.95pct）；归母扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 37.40%（+6.79pct）。公司 2020 年度营收呈小幅增长，归母净利润增速跑赢营收增速，主要是由于 2020 年受疫情影响，公司民航空管、军航空管、飞行员培训等收入较去年减少 0.64 亿元，同比下降 23.90%。公司自主开发的部分人工智能和虚拟现实增强系列产品于 2020 年实现了规模化的应用，并为 2020 年贡献营收 0.96 亿元，较上年同期大幅提升 336.17%，同时由于该部分产品的高附加价值也使得公司归母净利润在疫情的影响下，仍实现 30%以上的高增速。

  分板块来看，报告期内航空及空管产品业务、人工智能产品与服务、虚拟现实和增强现实产品与服务分别实现营业收入 1.92/1.08/0.54 亿元；毛利率方面，上述三部分业务分别为 42.28%(+6.84pcts)/24.08%(-6.84pcts)/43.24%(+6.20pcts)。
- **军航业务即将重启，有望成为未来营收新增量：**公司 2020 年航空及空管产品受疫情影响，合同执行推迟，营收同比下滑 6.98%。公司作为军航空管自动化系统产品领域市占率第一的知名企业，2013 年之前，军航空管业务对公司业绩增长贡献最大，但由于军航空管业务体制改革等客观原因导致公司大部分军航空管项目暂停，后公司业绩主要靠民航业务和航空公司在岗飞行员的飞行模拟机培训业务支撑，目前伴随着 2020 年军航空管体制改革的完成，军航空管大项目也将随之恢复启动。

  在手订单方面，公司 2013 年参与并中标的国家空管委办公室“新一代 XX 管制中心系统”项目伴随着军航空管业务体制改革的落地，有望尽快恢复启动；另外，公司于 2021 年 1 月中标金额约为 3,949.00 万元的空军某部训练系统建设项目也是“十四五”一系列合同的第一单，公司在军航空管领域的长期竞争优势以及相关技术积淀将助力公司成为军航空管主要合同的获得者之一。在

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传 真：010-59562637

当前国际形势下，航空兵作战训练相关产品和系统投入有望大幅增加，**并且目前军航空管现用设备三分之二是由公司提供，在此背景下，公司军航空管业务在“十四五”期间对公司业绩贡献有望超过民航空管业务，未来有望每年为公司贡献上千万净利润**，进一步带动公司航空空管业务恢复至快速增长轨道。

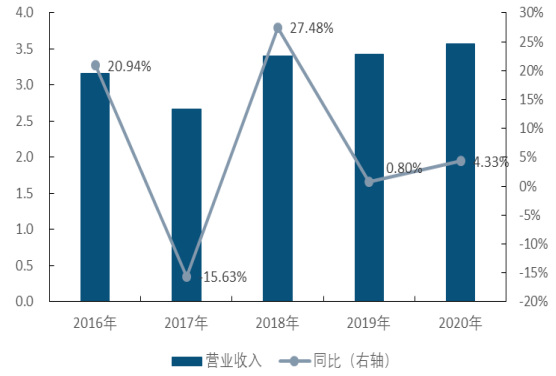
- **人工智能业务规模化放量，高精度三维人脸识别产品或将成为市场发展主流：**公司人工智能业务竞争优势渐显，2020 年营收增速达 29.52%。该部分业务主要覆盖了高精度三维人脸照相机及高性能人脸识别产品、地-空通话语音识别和空管指挥安全监控、5G 宽带融合低空监视雷达网络系列产品。其中高精度三维人脸识别产品与基于空管语音自动识别的管制安全防护系统两类产品已开始批量应用。**上述新产品均为公司独家产品，预计“十四五”期间仍将高速增长，根据公司公告内容显示，伴随着产品的渗透率进一步提升，上述创新产品有望为公司每年贡献 2.5-3.0 亿元年度营收增量，**增长率约为 150%-200%。具体来看，三维人脸识别系列产品作为公司发展的核心与亮点，该系列产品深度与精度分别可达到 0.036mm 和 0.038mm，在全国乃至于全球范围内识别精度都居于前位，2020 年年初公司依托技术优势开发出基于高精度三维人脸识别技术的“戴口罩人脸自动识别”等技术和产品，学校和医院的防疫管控中取得大范围应用。未来将进一步拓展至智慧城市、冬奥会等多个下游应用场景。
在手订单方面，**公司 2018 年度与中电科新型智慧城市研究有限公司签署总价 9,904.82 万元的《交通违法及事故检测项目-高快速路包采购合同》项目已于 2020 年 11 月完成初级验收工作，预计于 2021 年 3 月底交付**，将对公司 2021 年业绩产生积极作用；**由公司开发国际上空管领域第一个投入规模化应用的人工智能指挥安全保障系统，即“基于自动语音识别的空管指挥安全监察系统产品”于 2020 年在民航空管部门完成试用，开始试销，并获合同上千万元**，伴随着产品技术水平与应用性能的不断提升，产品渗透率有望进一步加大。
- **公司披露未来发展展望，**公司于 2020 年年报中针对未来各项业务发展规划进行了披露。其中对于军航空管业务公司给予较高预期，预计“十四五”期间，其营收规模有望超过民航空管业务；创新业务方面，公司预计 2021 年高精度人脸识别产品、管制飞行训练模拟机与空管指挥安全自动监察系统产品收入将**增加至 2.5-3.0 亿元，增长率约为 150%-200%；**民航空管业务与虚拟、增强现实产品每年利润贡献额将分别增加至 2000 万元和 1000 万元。
- **投资建议：**基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 5.37 亿元、6.99 亿元和 9.02 亿元，归母净利润分别为 1.06 亿元、1.36 亿元、1.72 亿元，EPS 分别为 0.468 元、0.601 元、0.763 元，参考同行业上市公司，给予 2021 年公司 52 倍 PE 估值，对应目标价格 24.34 元，给予“买入”评级，分别对应 2021-2023 年预测收益的 52 倍、40 倍及 32 倍 PE。
- **风险提示：**产品项目研发进展不及预期，宏观环境低迷。
- **盈利预测：**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	357.35	536.52	699.18	901.50
增长率(%)	4.33%	50.14%	30.32%	28.94%
归属母公司股东净利润	67.39	105.49	135.68	172.09
增长率(%)	30.17%	56.53%	28.62%	26.84%
每股收益(EPS)	0.299	0.468	0.601	0.763

数据来源：wind，中航证券研究所

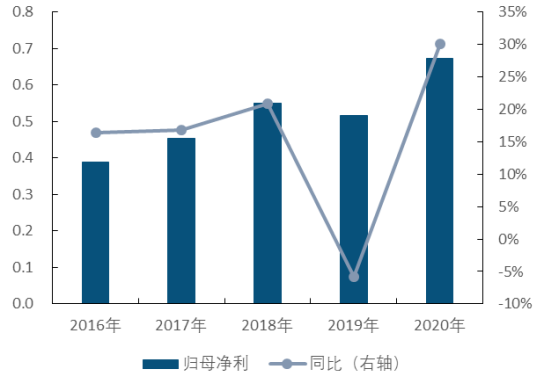
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司近五年营业收入及增速情况（亿元；%）



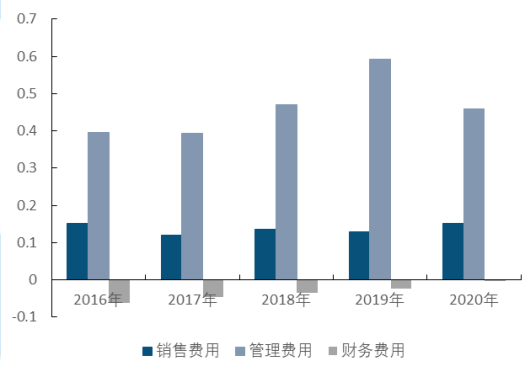
资料来源：wind，中航证券研究所

图 2：公司近五年归母净利润及增速情况（亿元；%）



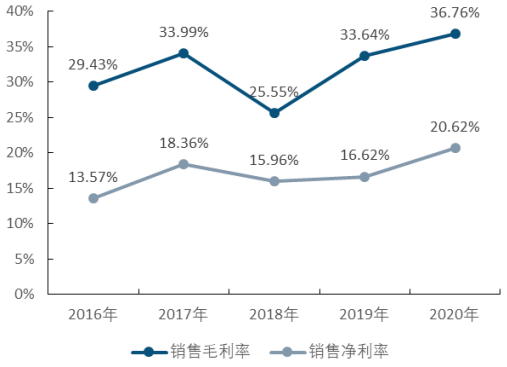
资料来源：wind，中航证券研究所

图 3：公司年报三费情况（亿元）（表中管理费用包含研发费用）



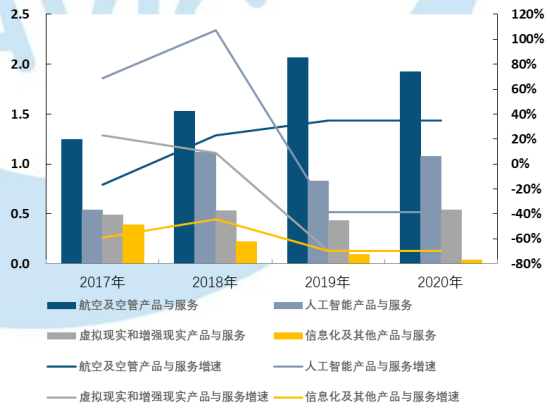
资料来源：wind，中航证券研究所

图 4：公司近五年毛利率及净利率情况



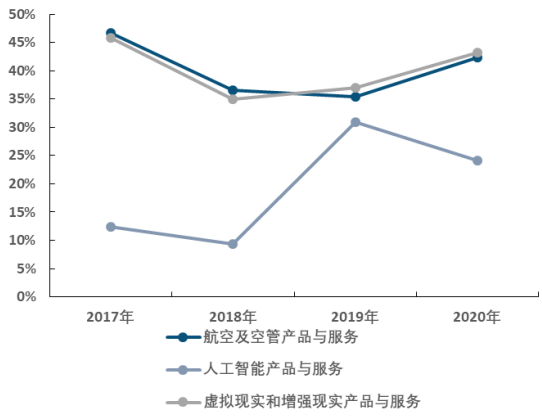
资料来源：wind，中航证券研究所

图 5：公司产品收入结构情况（亿元）



资料来源：wind，中航证券研究所

图 6：公司产品毛利率情况



资料来源：wind，中航证券研究所

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	339.80	342.51	357.35	536.52	699.18	901.50
增长率(%)	27.48%	0.80%	4.33%	50.14%	30.32%	28.94%
归属母公司股东净利润	54.94	51.77	67.39	105.49	135.68	172.09
增长率(%)	20.90%	-5.78%	30.17%	56.53%	28.62%	26.84%
每股收益(EPS)	0.244	0.229	0.299	0.468	0.601	0.763
每股股利(DPS)	0.120	0.120	0.000	0.158	0.204	0.258
每股经营现金流	0.519	0.620	0.135	0.201	0.558	0.573
销售毛利率	25.55%	33.64%	36.76%	36.50%	36.52%	36.53%
销售净利率	15.96%	16.14%	22.39%	21.34%	21.06%	20.72%
净资产收益率(ROE)	4.06%	3.71%	4.70%	7.01%	8.51%	10.08%
投入资本回报率(ROIC)	2.99%	5.30%	6.96%	9.38%	12.10%	15.73%
市盈率(P/E)	55.15	58.53	44.97	28.73	22.33	17.61
市净率(P/B)	2.24	2.17	2.11	2.01	1.90	1.77
股息率(分红/股价)	0.009	0.009	0.000	0.012	0.015	0.019
报表预测						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	339.80	342.51	357.35	536.52	699.18	901.50
减: 营业成本	252.96	227.28	225.98	340.69	443.84	572.18
营业税金及附加	3.02	2.77	2.96	4.35	5.66	7.30
营业费用	13.57	12.83	15.18	21.46	28.04	36.15
管理费用	41.00	39.18	21.43	32.19	41.25	52.29
研发费用	6.06	20.05	24.56	35.25	42.44	54.18
财务费用	-3.40	-2.28	-0.10	-3.03	-3.95	-5.09
资产减值损失	0.95	-1.90	-1.20	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.73	2.58	4.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	-0.72	-0.72	-0.72
营业利润	34.43	67.22	97.88	105.61	141.90	184.49
加: 其他非经营损益	30.30	16.31	15.61	21.37	20.90	21.20
利润总额	64.72	83.52	113.49	104.90	141.18	183.77
减: 所得税	4.43	8.21	8.92	8.77	10.89	13.13
净利润	60.30	75.32	104.57	-83.53	-120.29	-162.57
减: 少数股东损益	-0.71	5.14	6.28	8.99	11.56	14.66
归属母公司股东净利润	54.94	51.77	67.39	105.49	135.68	172.09
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	290.87	226.03	180.79	225.14	327.04	421.99
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	169.39	246.52	234.01	376.61	433.75	593.75
其他应收款（合计）	2272.46	1446.24	5178.72	2272.46	1446.24	5178.72
存货	150.43	182.23	228.69	321.58	515.22	622.59
其他流动资产	44.81	38.01	60.30	41.59	41.14	41.22
长期股权投资	58.40	118.81	117.70	117.70	117.70	117.70
金融资产投资	1651.98	1666.98	0.00	1651.98	1666.98	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	485.99	467.41	440.65	373.49	306.33	239.17
无形资产和开发支出	355.36	400.70	468.61	405.90	343.20	280.49
其他非流动资产	-1544.55	-1516.75	184.15	-1827.33	-1322.89	-5290.33
资产总计	1604.27	1711.14	1797.20	1890.91	2114.54	2349.43
短期借款	10.70	9.70	11.85	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	104.79	129.52	163.41	187.89	263.30	308.83
长期借款	0.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
其他负债	99.56	103.80	110.50	1047.94	673.37	4770.67
负债合计	204.35	263.32	303.90	219.71	295.11	340.65
股本	225.63	225.63	225.63	225.63	225.63	225.63
资本公积	812.00	828.89	828.92	828.92	828.92	828.92
留存收益	313.98	339.84	379.86	449.63	539.36	653.18
归属母公司股东权益	1351.61	1394.36	1434.40	1504.17	1593.91	1707.73
少数股东权益	48.31	53.45	58.89	67.88	79.44	94.09
股东权益合计	1399.92	1447.81	1493.29	1572.05	1673.34	1801.82
负债和股东权益合计	1604.27	1711.14	1797.20	1791.76	1968.45	2142.47
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	117.07	139.96	30.44	45.34	125.99	129.20
投资性现金净流量	-69.34	-202.98	-48.72	44.05	17.38	17.33
筹资性现金净流量	-21.68	1.44	-26.97	-45.04	-41.46	-51.57
现金流量净额	26.05	-61.57	-45.24	44.35	101.90	94.95

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。
刘琛，SAC 执业证书号：S0640520050001，中航证券分析师，北京航空航天大学新媒体学士，2018 年加入中航证券研究所，从事军工、通信行业研究。
宋博，SAC 执业证书号：S0640520090001，中航证券分析师，北京航空航天大学管理学学士，金融硕士。2018 年 7 月加入中航证券研究所，从事军工电子，通信方向的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。