

川大智胜（002253）2020 半年报点评： “小而美”打开三维人脸识别新市场

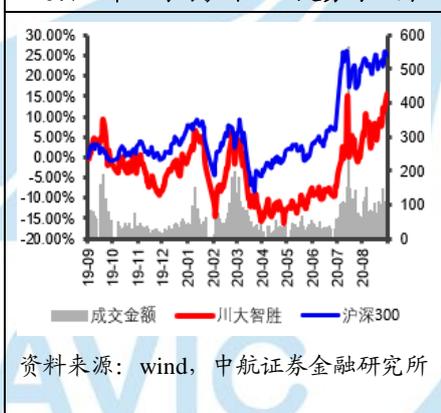
行业分类：计算机 2020 年 9 月 1 日

公司投资评级	买入
当前股价(2020.8.31)	16.65
目标价格	20.30

基础数据 (2020.8.31)

上证指数	3395.68
总股本(亿股)	2.26
流通 A 股(亿股)	2.07
资产负债率	16.94%
ROE (2020H1, 摊薄)	1.16%
PE (TTM)	66.12
PB (LF)	2.71

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



- 事件：**公司 2020 年 H1 实现营收（1.15 亿元，+6.97%），实现归母净利润（0.16 亿元，+45.94%），实现扣非归母净利润（0.13 亿元，+38.70%），销售毛利率达到（33.92%，+2.82pcts）。
- 投资要点：**
 - 扣非净利润逆势增长，创上市 12 年来历史同期新高：**报告期内，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。上半年实现营收（1.15 亿元，+6.97%），创近四年历史同期新高；实现扣非净利润（0.13 亿元，+38.70%），创上市 12 年来历史同期新高；合同负债+预收账款（0.22 亿元，+30.22%），创近三年历史同期新高。报告期营收略增、毛利率稳健增长，归母净利润快速增长。经营活动产生的现金净额为 -6,436.69 万元，主要系本期执行新产品销售合同垫付项目材料费用，同时受疫情影响部分已签订的合同实施延后，按合同进度回款延迟共同影响所致。期末存货（2.37 亿元，+31.91%），主要系本期为执行新签订合同备货，受疫情影响项目延期交付所致。在建工程较期初减少 51.63%，主要系新型塔台模拟设备项目完工结转固定资产所致。
 - 疫情提前催熟市场吸新需求，人工智能产品与服务开始规模化放量：**年初，公司成立战时指挥部，集中主要力量突击完成新形势下用户迫切需要、发挥公司技术优势的新项目。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，并取得成功。从营收结构来看，（1）**航空及空管产品与服务**实现营收（0.51 亿元，-35.32%），主要系受疫情影响此类业务的合同执行推迟，按进度确认收入减少所致；（2）**人工智能产品与服务**实现营收（0.53 亿元，+179.95%），主要系三维人脸识别相关产品实现营收（0.28 亿元，+304.11%），已经开始规模化放量；（3）**虚拟现实和增强现实及其它业务**实现营收（0.11 亿元，+7.32%），规模较小，营收占比依然不足 10%。
 - 高精度三维人脸识别技术将成为市场发展主流，公司在该领域具备核心竞争优势：**二维人脸识别产品防伪能力较弱，图像、动态视频、高仿真面具破解人脸识别验证的事件时有发生，未来高精度三维人脸识别将发展成为市场主流技术。公司从 2010 年就开始实质性研发三维人脸识别技术，三维人脸照相机的关键技术指标深度、精度分别达到 0.036mm 和 0.038mm，在同时实现高速和高精度方面达到国际领先水平。目前，公司在重庆、四川应用该技术防替考（如体育考试、艺术考试）和防疫管控，累计试用高

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融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



精度三维识别平板共 341 台（套），示范应用效果较好；下半年，与铁路科研部门合作进行的高铁“刷脸出行”的研究将进入实验运行阶段，会在铁路指定的某新建高铁线进行“刷脸出行”实验运行；同时，与数个国防军工企业合作推进基于高精度三维技术的高防伪门禁示范。公司上半年新签相关合同（含中标）近亿元，已经超过去年全年的 6,994.10 万元（含中标）。

表 1、高精度三维人脸识别技术性能具有压倒性优势的四个方面

编号	性能	高精度三维识别		二维识别结合低精度三维防伪	备注
1	视频监控动态人脸识别能力	满足大小和清晰条件下约 80%		满足大小和清晰条件下不到 50%	
2	识别仿冒或欺骗能力	强，能识别全部 6 型仿冒，仿冒成功概率百万分之一			仿冒成功概率来源是苹果公司发布数据
3	面部大范围遮挡或污渍时的识别能力	口罩遮挡面部 2/3 面积时，仍可达 98%		戴口罩条件下大约 60%-70%	
4	超大群体（1:n）识别首选正确率	N=1 万	>98%	<85%	
		N=15 万	>95.5%	<70%	

说明：高精度三维识别深度精度不弱于 0.2mm；公司高精度三维人脸识别技术中除高精度传感器外，还包括高精度 3D 建模软件和识别软件。

资料来源：公司半年报，中航证券金融研究所

- **航空及空管订单仍在稳健增长，未来军航空管产品或贡献营收新增量：**报告期内公司航空与空管业务新签合同（1.28 亿元，+11.33%），仍在稳健增长，“基于人工智能语音识别技术的空管安全防护系统”已获得成都、重庆、昆明等机场共 20 套产品合同，下半年起将在全国空管系统推广应用。2019 年签订的航空与空管 2 亿多的合同因疫情推迟执行和验收，下半年开始会逐步兑现营收。公司在军航领域的空管自动化系统产品市场占有率稳居行业第一，2013 年中标的“新一代军航管制中心系统建设项目”共计 2.38 亿元，因军改机构调整等因素影响该项目一直延期至今。在 8 月 25 日的投资者关系活动中，公司预计今年下半年相关项目将重新启动，未来军航空管业务或贡献营收新增量。今年，公司将持续推动模拟机培训、多通道数字同步记录仪、空管自动化系统等产品的推广部署，并通过传统产品与人工智能的密切结合，推动航空与空管业务的持续稳定发展。
- **投资建议：**我们认为川大智胜在高精度三维人脸识别技术领域具备核心竞争优势，相关业务已经开始规模化放量。公司的航空及空管业务仍在稳健发展，相关合同下半年开始会逐步兑现营收，未来军航空管业务或将贡献营收新增量。公司持续成长的确切性较强，预测其 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 0.66 亿元、0.87 亿元、1.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.29 元、0.38 元、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 55 倍、42 倍和 35 倍，参考同行业上市公司，给予公司 2020 年 70 倍 PE 估值，对应股价 20.30 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**受疫情影响项目执行验收延迟；市场拓展不达预期；相关产品、技术迭代加快。

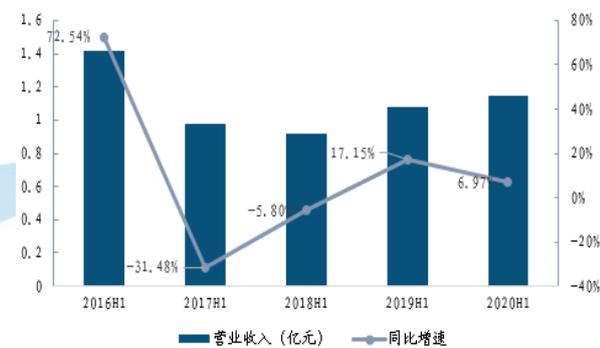
● 盈利预测:

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	342.51	410.33	506.75	615.70
增长率(%)	0.80%	19.80%	23.50%	21.50%
归属母公司股东净利润	51.77	65.94	86.69	104.33
增长率(%)	-5.78%	27.38%	31.46%	20.35%
每股收益(元)	0.23	0.29	0.38	0.46

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

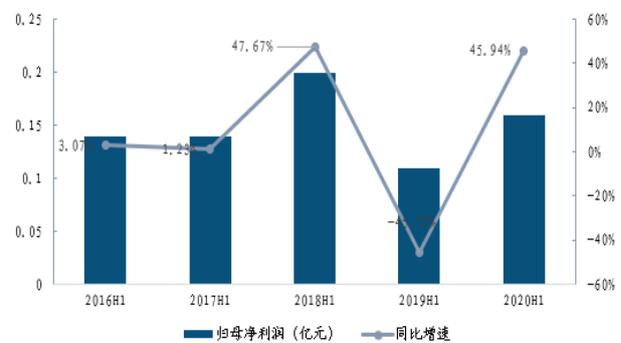
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2016H1-2020H1 营业收入及增速情况(亿元, %)



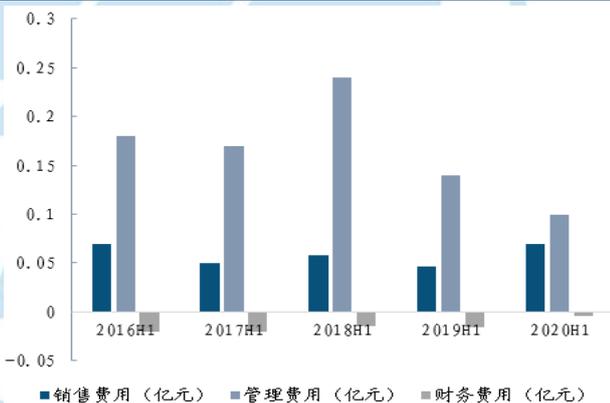
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司 2016H1-2020H1 归母净利润及增速情况(亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

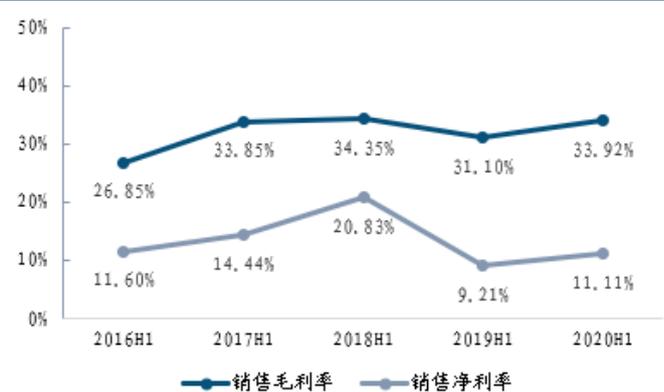
图 3: 公司 2016H1-2020H1 三费情况(亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

注: 管理费用中均不包含研发费用

图 4: 公司 2016H1-2020H1 毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表: 川大智胜盈利预测 (单位: 百万元)



利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	342.51	410.33	506.75	615.70	货币资金	226.03	239.35	236.66	232.17
营业成本	227.28	266.92	329.49	400.39	应收和预付款项	246.52	294.61	363.83	442.06
营业税金及附加	2.77	3.32	4.10	4.98	存货	182.23	215.30	267.51	326.68
销售费用	12.83	12.88	15.91	19.33	其他流动资产	38.01	45.54	56.24	68.33
管理费用	39.18	48.22	58.76	71.88	长期股权投资	118.81	116.81	117.81	118.81
财务费用	-2.28	-1.64	-2.03	-2.46	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.90	1.20	1.00	1.00	固定资产和在建工程	467.41	428.27	387.89	347.17
投资收益	2.58	-2.00	1.00	1.00	无形资产和开发支出	400.70	406.79	409.84	409.83
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	31.43	31.33	31.21	31.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1711.14	1777.99	1870.98	1976.14
营业利润	66.00	77.42	100.51	121.58	短期借款	9.70	10.00	10.00	10.00
其他非经营损益	-0.27	-0.22	-0.25	-0.23	应付和预收款项	122.57	144.48	178.37	216.74
利润总额	65.72	77.20	100.26	121.35	长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00
所得税	8.81	8.26	10.58	14.02	其他负债	101.05	102.27	104.18	106.35
净利润	56.91	68.94	89.69	107.33	负债合计	263.32	286.75	322.55	363.09
少数股东损益	5.14	3.00	3.00	3.00	股本	225.63	225.63	225.63	225.63
归属母公司股东净利润	51.77	65.94	86.69	104.33	资本公积	828.89	828.89	828.89	828.89
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	339.84	380.28	434.47	496.07
经营活动现金流净额	139.96	76.88	67.78	75.77	归属母公司股东权益	1394.36	1434.79	1488.98	1550.59
投资活动现金流净额	-202.98	-40.00	-40.00	-40.00	少数股东权益	53.45	56.45	59.45	62.45
筹资活动现金流净额	1.44	-23.57	-30.47	-40.26	股东权益合计	1447.81	1491.25	1548.44	1613.04
现金流量净额	-61.57	13.31	-2.69	-4.49	负债和股东权益合计	1711.14	1777.99	1870.98	1976.14

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

AVIC

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 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 预计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, 中航证券金融研究所首席分析师。
宋子豪, SAC 执业证书号: S0640520080002, 美国福特汉姆金融学硕士, 从事电子行业研究。

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其客户。

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此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员个人的不同设想、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。