

市场价格 (人民币): 12.38 元
 目标价格 (人民币): 18.00-20.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 35.05
 总市值(百万元) 1,470.13
 年内股价最高最低(元) 26.00/9.56
 沪深 300 指数 3213.54



相关报告

1. 《无人机主营第一股-观典航空公司研究》，2015.12.24

张景鹏 联系人
 (8621)60935876
 zhangjingpeng@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

无人机禁毒服务高速增长，新盈利点渐形成

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.297 | 0.217 | 0.406 | 0.614 | 1.009 |
| 每股净资产(元) | 1.08 | 1.77 | 2.18 | 2.77 | 3.78 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.29 | 0.05 | 0.28 | 0.41 | 0.55 |
| 市盈率(倍) | N/A | 60.45 | 30.69 | 20.28 | 12.35 |
| 行业优化市盈率(倍) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 净利润增长率(%) | N/A | 147.85% | 87.35% | 51.30% | 64.21% |
| 净资产收益率(%) | 27.52% | 12.23% | 18.64% | 22.20% | 26.72% |
| 总股本(百万股) | 35.00 | 118.75 | 118.75 | 118.75 | 118.75 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

■ 2015 年年报报告，公司实现营业总收入 6002 万元，较上年同期增长 50.07%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 2573 万元，较上年同期增长 147.85%。毛利率为 67.57%，比上年增加 24.37%。

评论

■ 公司作为国内唯一无人机禁毒飞行服务提供商，拓展一体化整体服务方案，盈利能力显著提高。依托高性能的无人机飞行平台与图像采集系统，建立了系统的无人机地理信息数据库，摒弃仅提供单一图像信息获取的简单业务方式，为政府部门及其他客户提供“航测-判读-地理信息”一体化的整体打包解决方案，嵌入到客户对于数据信息的应用过程中，盈利能力显著增强。毛利率为 67.57%，比上年增加 24.37%。原因：公司新增了无人机设备销售业务，扩大了无人机数据处理与飞行服务业务，该两项业务毛利率分别高达 35.33% 和 86.87%。

■ 公司现有无人机禁毒飞行服务继续高速发展。自从 2014 年 6 月，党中央、国务院下发了《关于加强禁毒工作的意见》，将禁毒工作提升到了“国家安全战略”的新高度后，政府部门无人机等科技手段的应用力度不断加大，将向区域“全覆盖”的程度发展，无人机禁毒业务发展空间依然较大。公司会在以下两个方面不断发展（1）以无人机数据处理和数据获取为增值点，实现无人机产业链价值最大化。（2）以现有禁毒工作为基础，拓展该项业务的总量和类型，保持公司行业领先地位。

■ 公司不断拓展无人机应用领域，反恐，林业，军工领域逐渐成为新的盈利点。

（1）公司未来计划将成熟的禁毒商业模式复制到反恐领域，充分利用禁毒与反恐工作的共性，在新领域构筑行业壁垒，进一步参与国家顶层设计和战略推进工作。

（2）拓展无人机参与林业保护项目，并逐步向农林方向推进。

（3）以军工认证申请为依托，凭借查打一体无人机产品和反恐应用能力，挺进军工领域，创造新盈利点。

投资建议

■ 鉴于公司仍然是在工业无人机领域中的稀缺标的，而且在工业无人机领域中已经形成了强大业务能力及竞争壁垒，公司 PE 值处于无人机行业中的低

值，维持买入评级，目标价 18-20 元。预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.406,0.614,1.009。

风险因素

- 未来的利润增长点进展程度及技术更新发展速度。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 主营业务收入 | 19 | 40 | 60 | 113 | 177 | 301 | 货币资金 | 1 | 2 | 122 | 145 | 177 | 231 |
| 增长率 | | 109.0% | 50.1% | 87.5% | 57.2% | 70.2% | 应收款项 | 9 | 8 | 14 | 20 | 32 | 54 |
| 主营业务成本 | -18 | -23 | -19 | -38 | -61 | -106 | 存货 | 4 | 2 | 12 | 16 | 25 | 44 |
| %销售收入 | 94.1% | 56.8% | 32.4% | 33.6% | 34.4% | 35.2% | 其他流动资产 | 1 | 2 | 17 | 32 | 50 | 86 |
| 毛利 | 1 | 17 | 41 | 75 | 116 | 195 | 流动资产 | 14 | 14 | 165 | 213 | 284 | 415 |
| %销售收入 | 5.9% | 43.2% | 67.6% | 66.4% | 65.6% | 64.8% | %总资产 | 95.4% | 28.6% | 76.0% | 79.1% | 82.4% | 86.7% |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %销售收入 | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 固定资产 | 0 | 32 | 40 | 42 | 42 | 41 |
| 营业费用 | 0 | -1 | -1 | -1 | -2 | -4 | %总资产 | 1.8% | 64.1% | 18.4% | 15.5% | 12.3% | 8.7% |
| %销售收入 | 1.6% | 1.4% | 1.1% | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 无形资产 | 0 | 4 | 12 | 14 | 18 | 22 |
| 管理费用 | -1 | -6 | -12 | -22 | -34 | -58 | 非流动资产 | 1 | 36 | 52 | 56 | 61 | 63 |
| %销售收入 | 4.3% | 14.6% | 19.3% | 19.3% | 19.3% | 19.3% | %总资产 | 4.6% | 71.4% | 24.0% | 20.9% | 17.6% | 13.3% |
| 息税前利润 (EBIT) | 0 | 11 | 28 | 52 | 80 | 133 | 资产总计 | 15 | 50 | 217 | 269 | 345 | 478 |
| %销售收入 | n.a | 27.2% | 47.1% | 45.9% | 45.1% | 44.3% | 短期借款 | 2 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 3 | 3 | 4 | 应付款项 | 14 | 1 | 2 | 3 | 5 | 8 |
| %销售收入 | 0.1% | 1.2% | 0.4% | -2.5% | -1.9% | -1.4% | 其他流动负债 | 0 | 2 | 4 | 8 | 12 | 21 |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 16 | 11 | 7 | 11 | 17 | 29 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 16 | 13 | 7 | 11 | 17 | 30 |
| 营业利润 | -1 | 10 | 28 | 54 | 83 | 137 | 普通股股东权益 | -2 | 38 | 210 | 259 | 329 | 448 |
| 营业利润率 | n.a | 25.9% | 47.3% | 48.4% | 47.0% | 45.7% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 负债股东权益合计 | 15 | 50 | 217 | 269 | 345 | 478 |
| 税前利润 | -1 | 12 | 30 | 56 | 85 | 139 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | n.a | 30.9% | 49.7% | 49.7% | 47.8% | 46.2% | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税 | 0 | -2 | -4 | -8 | -12 | -19 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | n.a | 15.9% | 13.8% | 13.8% | 13.8% | 13.8% | 每股收益 | N/A | 0.297 | 0.217 | 0.406 | 0.614 | 1.009 |
| 净利润 | -1 | 10 | 26 | 48 | 73 | 120 | 每股净资产 | -1.648 | 1.078 | 1.772 | 2.178 | 2.767 | 3.776 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金净流 | -3.555 | 0.290 | 0.051 | 0.285 | 0.407 | 0.552 |
| 归属于母公司的净利润 | -1 | 10 | 26 | 48 | 73 | 120 | 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 净利率 | n.a | 26.0% | 42.9% | 42.8% | 41.2% | 39.8% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 34.51% | 27.52% | 12.23% | 18.64% | 22.20% | 26.72% |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 总资产收益率 | -3.83% | 20.61% | 11.86% | 17.91% | 21.13% | 25.06% |
| 净利润 | -1 | 10 | 26 | 48 | 73 | 120 | 投入资本收益率 | -6.55% | 19.33% | 11.58% | 17.23% | 20.94% | 25.57% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 1 | 2 | 5 | 8 | 10 | 12 | 主营业务收入增长率 | 25.09% | 108.95% | 50.07% | 87.51% | 57.17% | 70.20% |
| 非经营收益 | 0 | 0 | 1 | -1 | -1 | -1 | EBIT 增长率 | N/A | ##### | 159.62% | 82.85% | 54.40% | 67.03% |
| 营运资金变动 | -4 | -3 | -25 | -21 | -33 | -65 | 净利润增长率 | N/A | N/A | 147.85% | 87.35% | 51.30% | 64.21% |
| 经营活动现金净流 | -4 | 10 | 6 | 34 | 48 | 66 | 总资产增长率 | 16.32% | 239.22% | 330.91% | 24.02% | 28.27% | 38.43% |
| 资本开支 | 0 | -38 | -23 | -10 | -13 | -13 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 102.3 | 63.7 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 71.7 | 48.8 | 130.6 | 150.8 | 150.8 | 150.8 |
| 投资活动现金净流 | 0 | -38 | -23 | -10 | -13 | -13 | 应付账款周转天数 | 18.0 | 11.4 | 26.5 | 26.5 | 26.5 | 26.5 |
| 股权募资 | 0 | 29 | 150 | 0 | -3 | 0 | 固定资产周转天数 | 5.2 | 170.7 | 160.7 | 92.2 | 59.8 | 34.0 |
| 债权募资 | 2 | 1 | -10 | 0 | 0 | 1 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | 0 | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 | 净负债/股东权益 | -71.16% | 19.50% | -57.88% | -56.15% | -53.94% | -51.19% |
| 筹资活动现金净流 | 2 | 30 | 137 | 0 | -3 | 1 | EBIT 利息保障倍数 | -0.6 | 23.4 | 119.0 | -18.7 | -23.9 | -31.8 |
| 现金净流量 | -2 | 2 | 120 | 23 | 32 | 53 | 资产负债率 | 111.10% | 25.09% | 3.06% | 3.93% | 4.84% | 6.20% |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

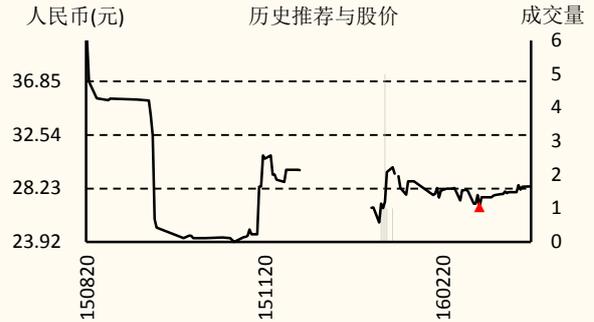
来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD