

聚焦无人机主业，盈利能力大幅提升

2016 年 5 月 6 日

- ❖ **业绩同比增长 148%，符合市场预期。**公司 2015 年收入 6002 万元，同比增 50%；归母净利润 2573 万元，同比增 148%，以 1.1875 亿股本计算的 EPS 为 0.22 元，符合市场预期。2015 年公司承担的禁毒、反恐和林业领域研发项目均成功通过联合专家组验收；并完成无人机影像数据库增容工作。2015 年公司研发投入金额 1623 万元，较 2014 年 257 万元大幅增长 531%。2015 年 11 月 24 日，公司以资本公积每 10 股转增 15 股。
- ❖ **聚焦无人机主业，盈利能力大幅提升。**报告期内，公司毛利率为 67.57%，较 2014 年的 43.20% 提升约 24pct。去年公司聚焦于无人机主业，剥离了文化服务业务，并逐步剥离电子产品销售业务，我们预计 2016 年其电子产品销售业务也将全部剥离。公司管理费用 1161 万元，同比增长 99.5%，管理费用率由 2014 年的 14.55% 升至 19.34%；销售费用 68.5 万元，同比增长 25%，销售费用率由 2014 年 1.37% 降至 1.14%。在毛利率大幅提升和费用率微幅上升的综合影响下，其 2015 年净利率为 42.88%，较 2014 年 25.96% 提升约 17pct。我们预计公司 2016 年毛利率和净利率将分别保持在约 60% 和 40% 的水平。
- ❖ **无人机数据处理与飞行服务业务快速增长。**公司去年无人机数据处理与飞行服务业务实现收入 4227 万元，较 2014 年 1811 万元同比增长 133%，收入占比从 45% 提升至 70%；其中禁毒、林业和反恐分别实现约 3000、700 和 500 万元。(1) 数据处理：公司拥有自主开发的数据处理技术，目前公司构建的数据库已包含近 200 万平方公里的地理信息，时间跨度已达 5-7 年；伴随业务的开展，以每年 30 万平方公里以上速度增容；其目前依托于数据库的积累，可以实现对不可复原地地理信息的历史比对和价值挖掘，也可以在资源普查、农林植保、水利建设和环境监察等领域深度布局。(2) 数据获取：公司凭借现有无人机平台优异的飞行性能，具有覆盖全国绝大部分地区的航测数据获取能力，拥有应急事件数据获取的时效性优势。我们预计该业务在 2016 年有望实现约 8500 万元收入，其中禁毒、林业和反恐三大领域的收入分别约 4500、2500 和 1500 万元。
- ❖ **新增无人机设备销售业务。**公司于 2015 年增加了无人机设备销售业务，并实现收入 831 万元，收入占比 14%。2015 年 7 月，公司研发生产中心二期工程启动；依托于近 2 万飞行小时的技术积淀，其工业级无人机“禁毒者 A-6/7”相继下线并列装，作为专门针对我国地理特点和作业环境而研发的专属性飞行平台，“禁毒者 A-6/7”具备长航时、大载荷、多功能和易部署等优势。公司 2015 年成功定增募资 1.5 亿元后，无人机产能已由 2015 年中期的 6-7 架/月提升至目前的 10 架/月，以约 120 万元/架（包括无人机、识别软件和数据库服务）计算，目前产能将有望支撑逾 1 亿元的收入。我们预计该业务 2016 年有望实现约 1500 万元的收入。
- ❖ **风险因素。**市场竞争加剧的风险；新技术和新产品开发的風險。
- ❖ **估值分析。**观典航空作为国内领先的无人机飞行服务提供商，目前正在将禁毒服务的成熟商业模式，逐步拓展农林和反恐业务，有望步入业绩快速增长通道。公司符合创新层标准二和标准三。公司制定了 2016 年收入 1 亿元和利润 4500 万元的经营目标，目前 12.0 元股价和 14 亿元市值，对应 2016 年 PE 为 31X，建议积极关注。

项目/年度	2012	2013	2014	2015
营业收入 (百万元)	15.30	19.14	39.99	60.02
增长率 YOY%	N/A	25.1	109.0	50.1
净利润 (百万元)	1.13	-0.57	10.38	25.73
增长率 YOY%	N/A	-150.4	1,926.2	147.9
每股收益 (元)	0.01	0.00	0.09	0.22
PE (倍)	1263	-2506	137	55

资料来源：Wind、中信证券研究部整理 注：股价为 2016 年 5 月 4 日收盘价



当前价：12.00 元

中信证券研究部

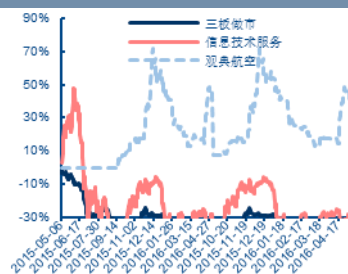
胡雅丽

电话：021-20262103
 邮件：huyli@citics.com
 执业证书编号：S1010510120019

联系人：刘凯

电话：021-20262109
 邮件：kailiu@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

公司成立日期	2004-08-04
新三板挂牌日期	2015-04-15
新三板做市日期	2015-09-14
总股本/流通股本	118.75/35.05 百万
近 12 月最高/最低价	14.82 元/8.42 元
近 1 月绝对涨幅	20.48%
近 6 月绝对涨幅	22.70%
今年以来绝对涨幅	-7.62%
1 个月日均成交额	1.4 百万元
12 个月日均成交额	0.82 百万元
做市以来绝对涨幅	41.24%
做市以来日均成交额	0.82 百万元
做市商家数	6
做市商	东北、华融、齐鲁、长江、中信、中信建投

相关研究

1. 观典航空 (832317) 新三板公司研究报告—工业级无人机翹楚业务爆发在即.....2015-7-29

表 1：观典航空符合新三板创新层标准二和标准三

分层标准	标准细则	观典航空情况	符合情况	符合情况
标准一	1 最近两年连续盈利，且平均净利润不少于 2000 万元	2014 年净利润为 1038 万元，2015 年净利润为 2573 万元，2014-2015 两年平均净利润约 1086 万元	不符合	不符合
	2 最近两年平均净资产收益率不低于 10%.	2014 年扣非 ROE 为 23.01%，2015 年 ROE 为 11.63%，2014-2015 两年平均扣非 ROE 约 17.32%	符合	
	3 最近 3 个月日均股东人数不少于 200 人	截止 2015 年底，股东户数为 90 户	不符合	
标准二	1 最近两年营业收入连续增长，且复合增长率不低于 50%.	2014 年营业收入为 3999 万元，2015 年收入为 6002 万元，复合增长率为 77%	符合	符合
	2 最近两年平均营业收入不低于 4000 万元	2014-2015 两年平均营业收入为 5000 万元	符合	
	3 股本不少于 2000 万股	截止 2015 年底，股本为 1.19 亿股	符合	
标准三	1 最近 3 个月日均市值不少于 6 亿元	最近 3 个月日均市值为 12.4 亿元	符合	符合
	2 最近一年年末股东权益不少于 5000 万元	截止 2015 年底，股东权益为 2.10 亿元	符合	
	3 做市商家数不少于 6 家	做市商共 6 家	符合	

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。(ii) 本期报告涉及新三板挂牌企业观典航空（832317），按照企业公告的信息，其股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。