



家用电器业/可选消费品

德奥通航 (002260)

持股无锡汉和，打开农业植保成长空间

——公司公告点评

	吕娟 (分析师)	范杨 (分析师)	李煜 (研究助理)
	021-38676139	021-38675923	021-38676911
	lvjuan@gtjas.com	fanyang@gtjas.com	liyu015772@gtjas.com
证书编号	S0880511010047	S0880513070007	s0880115080192

本报告导读:

公司签订对外投资协议，持股无锡汉和，高载重量和服务模式是未来趋势，公司与汉和强强联手，打开农业植保成长空间。

投资要点:

结论: 公司与无锡汉和签订对外投资协议，认缴新增注册资本，获得 12% 股权比例；同时，受让 6% 股权比例。农业植保无人机整机+服务年均市场需求 300 亿左右，高载重量和服务模式是未来趋势，公司与汉和强强联手，打开农业植保成长空间。仅基于目前业务现状，维持 2015-17 年 EPS 分别为 -0.016、0.015、0.021 元的预测，维持目标价 55 元和增持评级。

持股无锡汉和，打开农业植保成长空间。公司公告，与无锡汉和签订《增资认购及股权转让协议》，公司将认缴新增注册资本，获得 12% 股权比例；同时，受让本次新增注册资本前的 6% 股权比例。协议生效日一年内，通过股权内部转让，将成为汉和第一大股东。十三五期间，农业植保无人机整机+服务年均市场需求 300 亿左右，目前农业通航作为渗透率仅为 2%，未来几年行业容量将快速扩容，无锡汉和作为国内植保无人机优秀企业，2015 年营收 950 万元，同比增长 142%。

高载重量和服务模式是未来趋势，公司与汉和强强联手。无锡汉和凭借 7S 店在国内布局了成熟的销售及售后服务网络，同时产品已出口至美国、俄罗斯、南美等国家。汉和植保无人机目前具有任务载荷为 10-40 公斤 4 种型号，产品存在载重量不高、续航时间短等弱势，而公司开发的 VA115 无人试验机能够与无锡汉和的飞控系统整合，改装成重载植保无人机，提高植保任务的效率和经济性，应用于如东北、新疆等大规模农田。

催化剂: 项目落地进展速度高于预期、警用无人机应用提速。

核心风险: 协议履行风险、项目投资停滞风险、审批风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	680	691	716	808	914
(+/-)%	6%	2%	4%	13%	13%
经营利润 (EBIT)	23	13	-7	8	11
(+/-)%	55%	-41%	-155%	209%	39%
净利润	20	33	-4	4	6
(+/-)%	48%	65%	-113%	192%	40%
每股净收益 (元)	0.08	0.12	-0.02	0.01	0.02
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	3.3%	1.9%	-1.0%	1.0%	1.2%
净资产收益率 (%)	6.0%	9.3%	-1.3%	1.3%	2.1%
投入资本回报率 (%)	10.0%	3.1%	-2.4%	2.5%	4.0%
EV/EBITDA	129.9	160.2	509.3	232.4	218.9
市盈率	514.1	311.4	-2,403.4	2,619.4	1,869.3
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 55.00

上次预测: 55.00

当前价格: 32.27

2016.01.25

交易数据

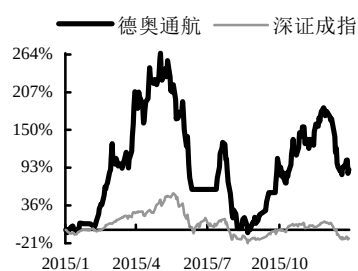
52 周内股价区间 (元)	15.70-63.99
总市值 (百万元)	8,558
总股本/流通 A 股 (百万股)	265/265
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	767.27
日均成交值 (百万元)	284.81

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	342
每股净资产	1.29
市净率	25.1
净负债率	-0.70%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-0.01	-0.05
Q2	-0.05	-0.02
Q3	0.10	0.04
Q4	0.09	0.02
全年	0.12	-0.02

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-32%	1%	88%
相对指数	-9%	12%	100%

相关报告

《签订投资协议，分享通航物流大市场》
2016.01.20

《加码通航产业，警民两用打开成长空间》
2015.11.30

《现有业务业绩低于预期，提示风险》
2008.07.16

《首发上市将解决发展瓶颈》2008.06.25

模型更新时间: 2016.01.25

股票研究

可选消费品
家用电器业

德奥通航 (002260)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **55.00**

上次预测: 55.00

当前价格: 32.27

公司网址

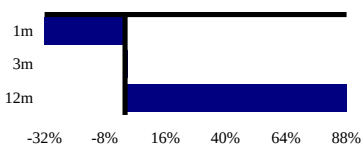
www.elecpro.com

公司简介

公司是一家向全球客户提供厨房小家电和商用智能厨房电器设备产品研发、制造和营销服务的上市企业。

公司的主营业务由电器设备业务和通用航空业务两部分组成,但通用航空业务处于拓展阶段,收入规模占比比较小,故公司的主要产品为小家电产品及商用智能厨房设备。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

15.70-63.99

市值 (百万)

8,558

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润含金量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

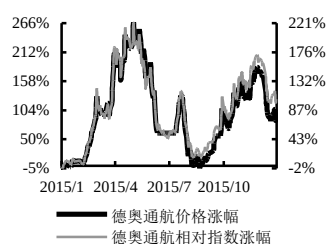
EV/EBITDA

P/S

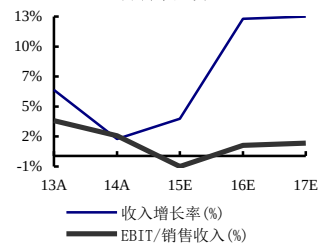
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	680	691	716	808	914
营业成本	561	550	592	668	763
税金及附加	3	2	3	3	3
销售费用	36	33	32	32	37
管理费用	58	93	97	97	101
EBIT	23	13	-7	8	11
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资收益	8	-1	0	0	0
财务费用	-1	-1	-2	3	4
营业利润	25	10	-6	5	7
所得税	3	10	-1	1	1
少数股东损益	0	2	0	0	0
净利润	20	33	-4	4	6
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	159	143	150	150	150
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	115	109	81	54	29
无形资产及其他资产	19	172	166	166	165
资产合计	493	688	594	674	627
流动负债	160	312	276	383	361
非流动负债	0	22	0	0	0
股东权益	333	357	321	294	268
投入资本(IC)	195	336	244	263	220
现金流量表					
NOPLAT	20	10	-6	7	9
折旧与摊销	23	24	19	18	16
流动资金增量	-7	-6	42	-47	17
资本支出	-11	-93	14	10	9
自由现金流	25	-65	70	-12	52
经营现金流	30	26	70	-19	47
投资现金流	-2	-117	14	10	9
融资现金流	5	73	-77	9	-56
现金流净增加额	32	-17	7	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	6.2%	1.6%	3.5%	12.9%	13.1%
EBIT 增长率	54.8%	-40.8%	-155.1%	208.9%	38.6%
净利润增长率	48.2%	65.1%	-113.0%	191.8%	40.1%
利润率					
毛利率	17.5%	20.4%	17.3%	17.3%	16.6%
EBIT 率	3.3%	1.9%	-1.0%	1.0%	1.2%
净利率	2.9%	4.8%	-0.6%	0.5%	0.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.0%	9.3%	-1.3%	1.3%	2.1%
总资产收益率(ROA)	4.1%	4.8%	-0.7%	0.6%	0.9%
投入资本回报率(ROIC)	10.0%	3.1%	-2.4%	2.5%	4.0%
运营能力					
存货周转天数	63	64	61	63	63
应收账款周转天数	42	55	49	48	51
总资产周转天数	257	312	327	286	260
净利润含金量	1.48	0.78	-16.42	-4.82	8.45
资本支出/收入	2%	13%	-2%	-1%	-1%
偿债能力					
资产负债率	32.5%	48.5%	46.4%	56.8%	57.5%
净负债率	-41.3%	-6.6%	-24.9%	-11.5%	-19.1%
估值比率					
PE	514.1	311.4	-2,403.4	2,619.4	1,869.3
PB	18.2	17.0	18.9	20.7	22.6
EV/EBITDA	129.9	160.2	509.3	232.4	218.9
P/S	8.9	8.8	8.5	7.5	6.6
股息率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

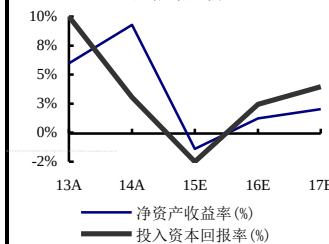
股票绝对涨幅和相对涨幅



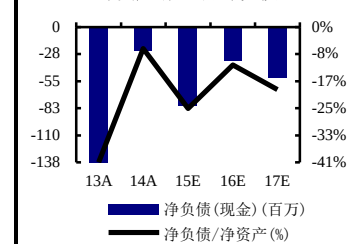
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		