



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩改善明显，通航项目持续推进

——德奥通航（002260）2016 年三季度报点评

2016 年 10 月 25 日

推荐/维持

德奥通航

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
任天辉	联系人		
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
叶盛	联系人		
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022	
陈皓	联系人		
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446	

事件：

公司发布 2016 年三季度财务报告，报告期内公司实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 20.80%；归属于上市公司股东净利润 1337.7 万元，同比增长 32.78%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 1183.3 万元，同比增长 28.79%；EPS 为 0.05 元，同比增长 25%。

公司分季度财务指标

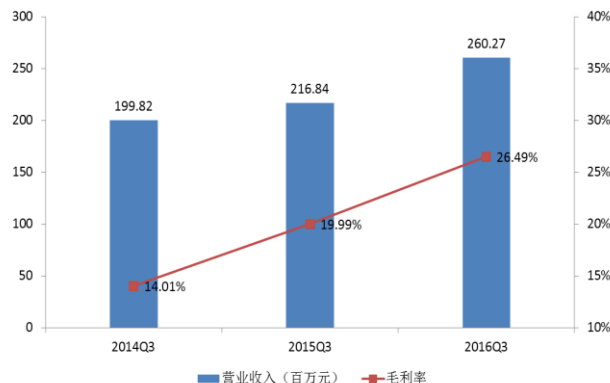
指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	119.91	150.35	215.46	168.71	128.82	143.94	260.27
增长率（%）	-10.80%	18.79%	7.83%	-26.72%	7.43%	-4.26%	20.80%
毛利率（%）	13.56%	16.91%	19.48%	23.58%	23.40%	23.69%	26.49%
期间费用率（%）	26.24%	20.13%	13.61%	32.95%	28.27%	28.73%	19.92%
营业利润率（%）	-13.07%	-3.81%	4.68%	-9.72%	-5.34%	-7.13%	5.86%
净利润（百万元）	-12.84	-5.66	10.07	-13.10	-2.30	-7.94	13.37
增长率（%）	394.06%	-55.18%	-58.57%	-153.80%	-82.09%	40.16%	32.81%
每股盈利（季度，元）	-0.05	-0.02	0.04	-0.05	-0.01	-0.03	0.05
资产负债率（%）	50.56%	52.91%	56.73%	61.61%	59.32%	64.89%	65.59%
净资产收益率（%）	-3.80%	-1.69%	2.92%	-3.96%	-0.69%	-2.42%	3.88%
总资产收益率（%）	-1.88%	-0.80%	1.26%	-1.52%	-0.28%	-0.85%	1.33%

观点:

➤ 公司三季度业绩增长迅速

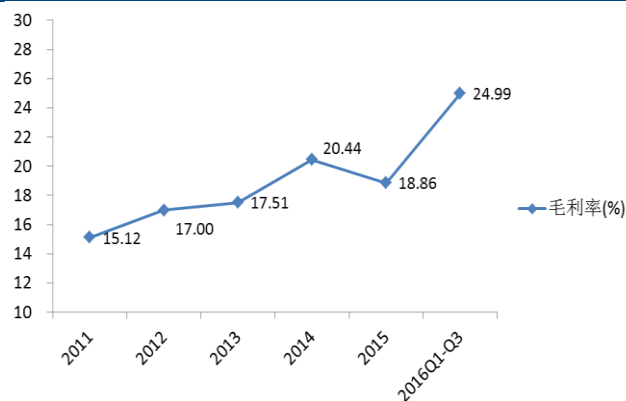
公司原为厨房小家电和商用智能厨房电器设备产品的研发、制造和销售企业, 公司从 2013 年起开始布局通用航空业务, 目标确立以家电业务与通航业务两大主营业务板块为核心的经营模式。现阶段公司主要收入与利润来源为家电业务, 通航业务仍为培育阶段, 2014 年和 2015 年公司传统家电业务分别实现营业收入为 6.51 亿元和 6.37 亿元, 占总营业收入比重分别为 94.21% 和 97.39%。公司三季度业绩改善明显, 报告期内营业收入为 2.60 亿元, 归母净利润为 1337.7 万元, 同比增速分别为 20.80% 和 32.78%, 增长强劲。公司通过生产技术升级降低了生产费用, 同时直接生产材料的购入价格下降进一步压低了公司的生产成本, 使得 2016 年公司毛利提升明显。2016 年上半年的综合毛利率为 23.43%, 三季度综合毛利率为 26.49%, 相比于 2015 年全年毛利率 18.66% 有上涨突出。目前家电行业的市场环境较为成熟稳定, 公司产品定位于中高端市场, 出口销售比例较高, 2014 年和 2015 年国外地区销售收入占比分别为 82.9% 和 86.5%, 在同行业中盈利能力较强。现阶段公司仍以家电业务为主, 该业务的增长将大大改善公司业绩。我们看好公司家用电器产品业绩保持稳定增长态势, 为公司提供良好的运营发展基础。

图 1: 2014-2016 年公司三季度营收情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 2011-2016 年公司毛利率稳定提升



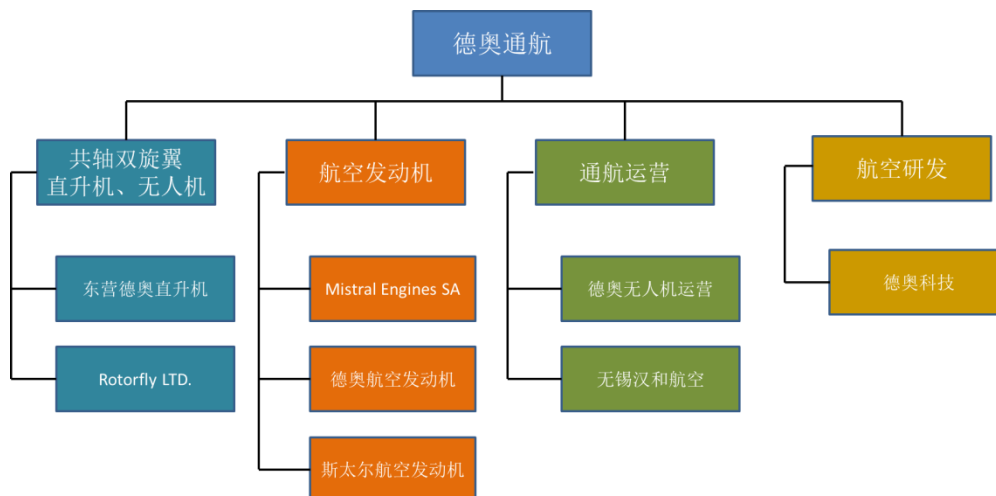
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

➤ 通用航空业务布局完善, 深入推进

公司自 2013 年提出了“通用航空项目五年战略规划”以来, 通用航空业务推进迅速, 通过并购和外延布局的方式, 奠定了通用航空业务基础。目前公司通用航空业务布局完善, 业务涉及共轴双旋翼直升机、航空发动机、通航运营、航空研发制造等产业链环节。公司坚定发展通用航空为公司第二主业, 致力于成为民用共轴双旋翼直升机、无人机和发动机细分领域的全球制造商的角色。我国通用航空产业发展较全球落后, 有很大上升空间。根据国务院《关于促进通用航空发展的指导意见》中发展目标, 到 2020 年我国通航飞机数量 5000 架, 通用机场 500 个, 通航飞行时间 200 万小时。预计到 2020 年, 我国通航产业规模近 3000 亿元, 年均复合增速超过 20%, 其中航空器的市场规模约为 1250 亿元。公司拟非公发行股票, 募集总额不超过 47.5 亿元的资金, 主要投入到共轴双旋翼直升机优化研发项目、航空转子发动机优化研发项目、无人机运营服务项目和现代化产业基地建设项目中, 进一步提升航空制造和通航运营的业务实力。

通用直升机技术门槛较高, 我们认为公司起步较早, 技术实力领先, 有望承接通用航空直升机和无人机领域的市场空间, 高毛利的通航业务将在未来让公司业绩产生质变。

图 3: 公司通用航空业务产业链布局情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论:

公司三季度后业绩扭亏为盈, 2016 年三季度营业收入为 2.60 亿元, 归母净利润为 1337.7 万元, 同比增速分别为 20.80%和 32.78%。2016 年前三季度, 公司实现营业收入 5.33 亿元, 同比增长 9.74%, 实现归母净利润 316.1 万元, 净利润同比提升 1158 万元, 业绩改善明显。公司家电业务收入占比较高, 公司借由技术升级和材料采购费用降低了生产成本, 并通过较高海外销售占比, 提高家电业务的盈利能力。公司从 2013 年起开始布局通用航空产业, 力图将公司打造为民用共轴双旋翼直升机、无人机和发动机细分领域的全球制造商的角色。公司 2016 年公告定增募集 47.5 亿资金投入研发项目, 进一步培育通用航空产业。我们认为公司家电业务运营情况良好, 为公司带来业绩支撑, 随着未来通航市场打开, 公司通用航空业务将大大提高公司业绩弹性。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.96 亿元、9.22 亿元和 11.54 亿元, 归母净利润分别为 943 万元、2768 万元和 4968 万元, 每股收益分别为 0.036 元、0.104 元和 0.187 元, 对应 PE 分别为 768.9X、261.9X 和 145.9X, 维持 “推荐” 评级。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	400	467	485	635	780	营业收入	691	654	696	922	1154
货币资金	143	215	213	277	346	营业成本	550	531	522	676	824
应收账款	131	84	114	164	206	营业税金及附加	2	2	2	3	3
其他应收款	15	14	15	20	25	营业费用	33	33	37	48	60
预付款项	22	11	11	11	11	管理费用	93	117	122	166	208
存货	86	127	114	144	172	财务费用	-1	-4	4	6	9
其他流动资产	0	12	12	12	12	资产减值损失	3.76	2.33	2.00	0.00	0.00
非流动资产合计	289	394	400	310	299	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-1.22	-0.09	0.00	0.00	0.00
固定资产	108.86	126.11	116.13	92.94	98.86	营业利润	10	-28	6	24	50
无形资产	16	19	17	16	14	营业外收入	35.71	1.26	6.00	12.00	15.00
其他非流动资产	4	16	0	0	0	营业外支出	0.78	0.30	0.00	0.00	0.00
资产总计	688	861	885	945	1079	利润总额	45	-27	12	36	65
流动负债合计	312	508	518	560	663	所得税	10	-5	2	7	13
短期借款	119	153	183	249	377	净利润	35	-22	10	29	52
应付账款	133	116	114	148	181	少数股东损益	2	0	1	1	2
预收款项	4	7	7	7	7	归属母公司净利润	33	-22	9	28	50
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	47	8	22	40	70
非流动负债合计	22	23	24	24	24	BPS (元)	0.21	-0.08	0.04	0.10	0.19
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	334	531	542	584	687	成长能力					
少数股东权益	3	3	4	5	7	营业收入增长	1.57%	-5.30%	6.29%	32.59%	25.17%
实收资本(或股本)	156	265	265	265	265	营业利润增长	-61.04	-389.46	-123.14	271.93	107.93
资本公积	119	13	13	13	13	归属于母公司净利润	-143.55	193.53	-143.55	193.53	79.46%
未分配利润	72	38	43	48	58	获利能力					
归属母公司股东权	351	328	339	356	386	毛利率(%)	20.44%	18.86%	24.91%	26.73%	28.61%
负债和所有者权	688	861	885	945	1079	净利率(%)	5.03%	-3.29%	1.43%	3.11%	4.48%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.81%	-2.51%	1.07%	2.93%	4.60%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.43%	-6.61%	2.78%	7.78%	12.88%
经营活动现金流	26	-11	-11	-66	-29	偿债能力					
净利润	35	-22	10	29	52	资产负债率(%)	49%	62%	61%	62%	64%
折旧摊销	38.55	39.73	0.00	9.75	10.65	流动比率	1.28	0.92	0.94	1.13	1.18
财务费用	-1	-4	4	6	9	速动比率	1.01	0.67	0.72	0.88	0.92
应收账款减少	0	0	-30	-50	-41	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.17	0.84	0.80	1.01	1.14
投资活动现金流	-117	-128	-19	80	0	应收账款周转率	7	6	7	7	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.07	5.25	6.04	7.02	7.02
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.21	-0.08	0.04	0.10	0.19
筹资活动现金流	73	193	24	49	98	每股净现金流(最新	-0.11	0.20	-0.02	0.24	0.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.25	1.24	1.28	1.34	1.45
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	109	0	0	0	P/E	130.19	-341.75	768.85	261.93	145.96
资本公积增加	4	-106	0	0	0	P/B	12.14	22.13	21.37	20.37	18.80
现金净增加额	-17	54	-6	63	70	EV/EBITDA	90.34	847.64	326.24	182.68	104.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。