重组过会，“彩虹”起飞

公司简报

◆**重大资产重组过会，航天科技集团将成实际控制人**

公司 10 月 12 日公告，重大资产重组事项获证监会得有条件通过。据公司 9 月 16 日重组报告书修订稿，此次重组包括两部分内容，1、台州金投拟将金投航天 100%股权（金投航天持有上市公司 21%股份）无偿划转至航天气动院（航天十一院）； 2、上市公司股东拟向航天气动院、航天投资、海泰控股等发行股份，发行价 13.16 元/股，作价 31.36 亿元购买彩虹公司 100%股权和神飞公司 84%股权，两部分内容同时生效、互为条件。不考虑配套融资情况下，此次重组完成后，总股本将增厚至 9.47 亿股。航天气动院将以 37.57%持股比例成为公司大股东，航天科技集团将以 38.69%持股比例成为公司实际控制人。

◆**彩虹无人机比肩美国，军民用领域极富成长前景**

航天十一院彩虹无人机品牌发轫于 1999 年，是中国型谱最齐全、批量出口最早、出口量最大的无人机系列，是我国足以比肩美国和以色列优质军工产品。主要产品彩虹 3、彩虹 4，以优秀机察打一体性能和突出性价比为优势，已出口 10 余个国家，年交付 200 架，尤其中东地区大量使用。2017 年沙特与中国 650 亿美金大合同包中即包含与航天科技集团彩虹 4 无人机订单，印证其出口高景气。彩虹在民用领域积极开拓航空物探、海洋监测、海事应用、应急通讯等服务行业。我们认为，重组完成后，十一院有望借住资本市场力量进一步扩大彩虹无人机产能和品牌影响力，极富成长前景。

◆**考虑重组过会及公司稀缺性，维持“增持”评级**

预计公司原有膜类业务稳健增长，2017-19 年归母净利润为 1.65、1.98、2.21 亿元，EPS 分别为 0.23、0.28、0.31 元。据重组方案，彩虹无人机资产预计 2017-19 年净利润 1.80、2.59、3.29 亿元，重组后总股本将增厚至 9.47 亿股，预计全面摊薄 EPS 分别为 0.36、0.47、0.57 元，当前股价对应重组完成后 2017-19 年备考 PE 估值为 70、53、44 倍。公司未来成长核心动力将切换至彩虹出口的持续放量，中长期还军转民用亦有巨大空间，且考虑作为 A 股唯一军火出口标的极具稀缺性，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**重大资产重组的不确定性；出口市场因政治因素不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	923	1,214	1,389	1,602	1,846
营业收入增长率	31.98%	31.45%	14.40%	15.37%	15.21%
净利润（百万元）	100	123	165	198	221
净利润增长率	105.72%	22.68%	34.11%	20.28%	11.81%
EPS（元）	0.14	0.17	0.23	0.28	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.00%	3.57%	4.59%	5.26%	5.59%
P/E	176	144	107	89	80

增持（维持）

当前价：24.91 元

分析师

赵晨 (执业证书编号：S0930516100001)
0755-23994437
zhaoc@ebscn.com

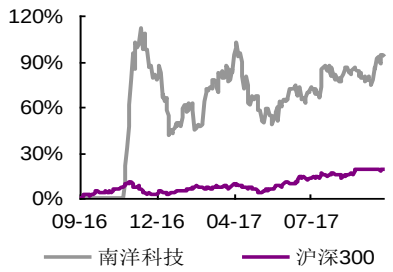
联系人

罗敬军
0755-23993931
luojj@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)： 7.09
总市值(亿元)：176.57
一年最低/最高(元)：12.95/28.59
近 3 月换手率：75.85%

股价表现(一年)

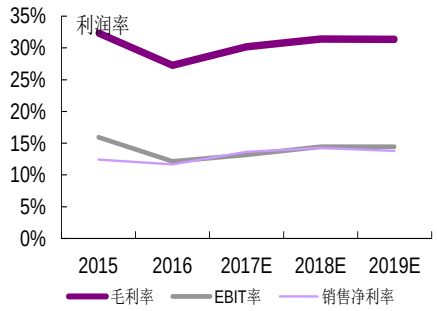


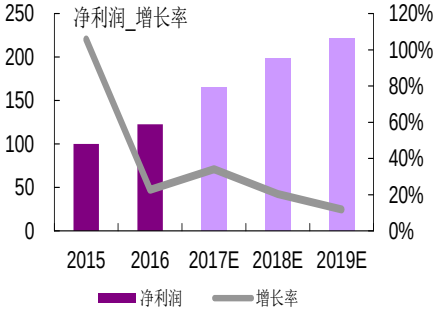
收益表现

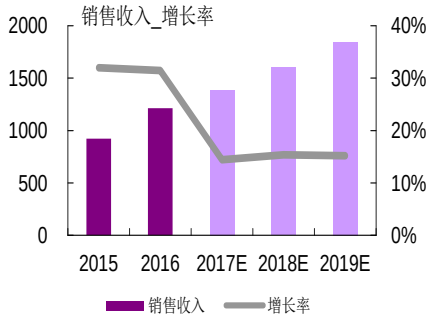
%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.49	5.36	74.18
绝对	6.78	11.96	92.52

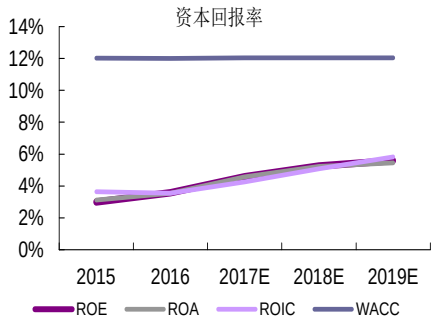
相关研报

中国无人机第一龙头“彩虹”出“市” ····· 2016-11-28









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**923**	**1214**	**1389**	**1602**	**1846**
营业成本	625	883	970	1099	1267
折旧和摊销	82	120	111	126	138
营业税费	2	12	14	16	18
销售费用	29	44	50	57	65
管理费用	109	112	167	192	221
财务费用	17	8	-29	-25	-20
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	14	4	5	5
营业利润	**129**	**154**	**216**	**261**	**292**
利润总额	135	163	223	268	300
少数股东损益	15	19	25	30	33
归属母公司净利润	**100.08**	**122.78**	**164.65**	**198.05**	**221.43**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**3691**	**3984**	**4144**	**4366**	**4678**
流动资产	1357	1380	1612	1907	2324
货币资金	97	117	148	159	384
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	296	392	444	513	591
应收票据	129	177	203	231	268
其他应收款	9	9	14	16	18
存货	206	227	272	315	346
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	8	16	17	17	18
固定资产	1038	1057	1192	1265	1277
无形资产	413	396	377	358	340
总负债	**297**	**467**	**454**	**468**	**550**
无息负债	246	345	454	468	550
有息负债	50	122	0	0	0
股东权益	**3395**	**3517**	**3690**	**3898**	**4128**
股本	710	709	709	709	709
公积金	2248	2244	2260	2280	2302
未分配利润	384	489	623	780	955
少数股东权益	61	80	104	134	167

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**96**	**103**	**170**	**43**	**242**
净利润	100	123	165	198	221
折旧摊销	82	120	111	126	138
净营运资金增加	725	-48	117	302	148
其他	-811	-93	-222	-583	-265
投资活动产生现金流	**-892**	**-132**	**-40**	**-47**	**-27**
净资本支出	-486	-338	-50	-50	-30
长期投资变化	8	16	0	0	0
其他资产变化	-414	190	11	3	3
融资活动现金流	**800**	**50**	**-100**	**15**	**10**
股本变化	129	-1	0	0	0
债务净变化	-307	71	-122	0	0
无息负债变化	-68	99	109	14	82
净现金流	**4**	**20**	**31**	**11**	**225**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	31.98%	31.45%	14.40%	15.37%	15.21%
净利润增长率	105.72%	22.68%	34.11%	20.28%	11.81%
EBITDA 增长率	79.41%	16.94%	9.66%	21.81%	13.04%
EBIT 增长率	136.92%	0.20%	24.03%	26.70%	15.15%
估值指标					
PE	176	144	107	89	80
PB	5	5	5	5	4
EV/EBITDA	78	67	61	50	44
EV/EBIT	121	122	98	77	67
EV/NOPLAT	143	140	115	91	78
EV/Sales	19	15	13	11	10
EV/IC	5	5	5	5	5
盈利能力（%）					
毛利率	32.33%	27.27%	30.16%	31.41%	31.34%
EBITDA 率	24.80%	22.06%	21.15%	22.33%	21.91%
EBIT 率	15.93%	12.14%	13.16%	14.45%	14.45%
税前净利润率	14.64%	13.41%	16.03%	16.73%	16.23%
税后净利润率（归属母公司）	10.84%	10.12%	11.86%	12.36%	12.00%
ROA	3.11%	3.55%	4.57%	5.22%	5.44%
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.00%	3.57%	4.59%	5.26%	5.59%
经营性 ROIC	3.64%	3.54%	4.25%	5.08%	5.81%
偿债能力					
流动比率	5.05	3.30	4.05	4.76	4.96
速动比率	4.28	2.76	3.37	3.97	4.22
归属母公司权益/有息债务	66.08	28.20	-	-	-
有形资产/有息债务	57.58	26.32	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.14	0.17	0.23	0.28	0.31
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
每股经营现金流	0.14	0.15	0.24	0.06	0.34
每股自由现金流(FCFF)	-1.40	-0.04	0.15	-0.03	0.27
每股净资产	4.70	4.85	5.06	5.31	5.59
每股销售收入	1.30	1.71	1.96	2.26	2.60

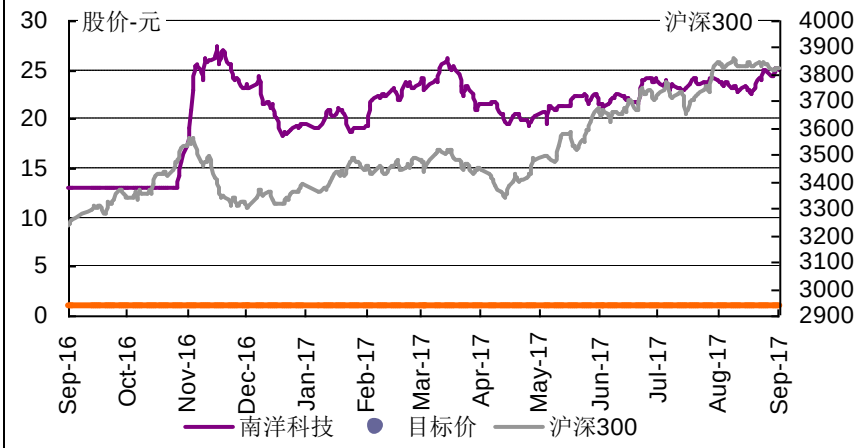
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

南洋科技（002389）



日期	股价	目标价	评级
2011-03-29	55.99	58.00	中性
2012-03-19	18.60	25.00	增持
2016-11-28	17.25	19.00	增持
2017-06-06	21.04	24.30	增持
2017-06-07	21.38	24.30	增持

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com