

观典防务 (688287.SH) 无人机禁毒龙头，业绩稳中有升

2023年08月30日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/8/30
当前股价(元)	11.14
一年最高最低(元)	14.96/9.98
总市值(亿元)	41.28
流通市值(亿元)	41.28
总股本(亿股)	3.71
流通股本(亿股)	3.71
近3个月换手率(%)	54.72

中小盘研究团队
● 2023年H1营收同比增长7.66%，业绩实现小幅增长

公司发布2023年半年报，营收实现1.67亿元，同比增长7.66%；归母净利润为0.62亿元，同比增长0.31%；扣非归母净利实现0.58亿元，同比下降2.62%。受益于无人机行业的持续发展，公司不断丰富禁毒领域技术，并加大产品开发力度，业务稳中有升，我们维持公司2023-2025年业绩预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.15/1.46/1.79亿元，对应EPS分别为0.37/0.47/0.58元/股，对应当前股价的PE分别为28.7/22.7/18.4倍，基于无人机产业的高景气度，维持“买入”评级。

● 2023Q2营收同比上升4.86%，强化研发力度完善技术布局

公司2023Q2营收实现1.24亿元，同比增长4.86%；归母净利润为0.54亿元，同比下降4.00%；扣非归母净利实现0.51元，同比下降4.96%，产品竞争力持续增强，业绩符合预期。2023Q2毛利率实现63.27%，处于高位水平。费用方面，公司在上半年积极降本增效，2023H1管理费用率同比下降2.07pct至5.69%，同时公司强化研发力度、优化产品矩阵，2023H1研发费用率实现7.81%，同比增加2.90pct，进一步完善了中远期布局。

● 保持禁毒领域先发优势，打造智能防务装备新增长点

公司保持禁毒领域先发优势，积极拓展无人机其他应用领域，并打造智能防务装备领域增长点。**无人机禁毒领域**，不断丰富技术手段，拓展毒品溯源和特征分析、制毒排污监测等领域的应用；**无人机系统方面**，公司凭借高标准产线及在长航时、大载荷、多功能和易部署等出众的产品性能，形成了较为稳定的市场；**无人机其他服务领域**，公司积极开发数据处理系统，加快相应基础数据和样本数据的建设，培育新的应用市场；**智能防务装备方面**，公司加大产品开发力度，形成以无人机为中心的、可用于防务领域的产品体系，同时加快以多场景智能制暴器为代表的执法装备的成果转化。在政策利好的背景下，无人机产业迎来快速扩张期，公司积极推进发展战略，业绩逐渐放量。

● 风险提示：无人机行业拓展不及预期；禁毒市场萎缩；军工业务进展不达预期。
相关研究报告

《全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点——中小盘信息更新》

-2023.4.26

《2022H1业绩稳健增长，研发投入加大夯实技术壁垒——中小盘信息更新》

-2022.8.29

《转板第一股，无人机禁毒龙头蓄力前行——中小盘成长股深度》-2022.8.12

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	230	291	360	470	589
YOY(%)	27.9	26.6	23.7	30.6	25.2
归母净利润(百万元)	72	87	115	146	179
YOY(%)	35.2	20.6	31.9	26.8	22.8
毛利率(%)	53.2	49.9	52.0	52.5	53.0
净利率(%)	31.4	30.0	31.9	31.0	30.4
ROE(%)	7.8	8.7	10.3	11.6	12.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.28	0.37	0.47	0.58
P/E(倍)	45.7	37.9	28.7	22.7	18.4
P/B(倍)	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	541	607	656	786	991
现金	377	417	552	673	843
应收票据及应收账款	91	118	0	0	0
其他应收款	0	1	1	2	1
预付账款	28	14	38	30	55
存货	31	37	44	60	69
其他流动资产	13	21	22	22	23
非流动资产	414	432	483	575	674
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	191	233	276	346	420
无形资产	80	146	144	142	140
其他非流动资产	143	54	63	86	114
资产总计	955	1040	1140	1361	1665
流动负债	31	40	25	105	234
短期借款	0	0	0	79	209
应付票据及应付账款	7	15	0	0	0
其他流动负债	24	25	25	26	25
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	31	40	25	105	235
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	238	309	309	309	309
资本公积	446	374	374	374	374
留存收益	241	316	426	565	732
归属母公司股东权益	924	999	1114	1256	1430
负债和股东权益	955	1040	1140	1361	1665

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56	104	238	207	239
净利润	72	87	115	146	179
折旧摊销	24	37	56	70	87
财务费用	-4	-6	-4	-0	8
投资损失	-1	-0	-0	-0	-1
营运资金变动	-41	-22	72	-7	-33
其他经营现金流	5	8	-1	-1	-2
投资活动现金流	-121	-56	-107	-161	-186
资本支出	114	55	107	161	186
长期投资	-8	-2	0	0	0
其他投资现金流	1	0	0	0	1
筹资活动现金流	-32	-12	4	-4	-13
短期借款	0	0	0	79	130
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	79	71	0	0	0
资本公积增加	-79	-71	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-12	4	-83	-143
现金净增加额	-97	36	135	43	40

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	230	291	360	470	589
营业成本	108	146	173	223	277
营业税金及附加	1	1	2	2	3
营业费用	4	5	6	8	10
管理费用	20	25	27	34	42
研发费用	18	20	27	35	43
财务费用	-4	-6	-4	-0	8
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	1
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	84	98	129	167	205
营业外收入	0	3	4	2	2
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	83	100	133	168	206
所得税	11	13	17	22	27
净利润	72	87	115	146	179
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	72	87	115	146	179
EBITDA	96	125	174	222	279
EPS(元)	0.23	0.28	0.37	0.47	0.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.9	26.6	23.7	30.6	25.2
营业利润(%)	33.9	16.4	32.5	29.1	22.5
归属于母公司净利润(%)	35.2	20.6	31.9	26.8	22.8
获利能力					
毛利率(%)	53.2	49.9	52.0	52.5	53.0
净利率(%)	31.4	30.0	31.9	31.0	30.4
ROE(%)	7.8	8.7	10.3	11.6	12.5
ROIC(%)	11.8	13.4	18.7	20.4	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	3.3	3.9	2.2	7.7	14.1
净负债比率(%)	-40.8	-41.7	-49.5	-47.3	-44.4
流动比率	17.5	15.1	26.1	7.5	4.2
速动比率	15.4	13.6	22.4	6.6	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	2.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	23.9	13.5	23.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.28	0.37	0.47	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.34	0.77	0.67	0.77
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.24	3.61	4.07	4.63
估值比率					
P/E	45.7	37.9	28.72	22.65	18.45
P/B	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	30.4	23.0	15.8	12.2	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn