

**臻迪科技 (837335)**
**快速发展的信息技术系统解决方案提供商**
**基本数据**

| 2018 年 2 月 26 日 |       |
|-----------------|-------|
| 收盘价(元)          | 45.11 |
| 总股本(亿股)         | 1.33  |
| 流通股本(亿股)        | 0.75  |
| 总市值(亿元)         | 60.00 |
| 每股净资产(元)        | 1.42  |
| PB(倍)           | 31.76 |

**投资评级：中性(首次)**
**财务指标**

|           | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 94.03   | 213.24 | 277.21 | 332.65 |
| 净利润 (百万元) | 45.71   | 79.62  | 99.53  | 117.45 |
| 毛利率       | 69.99%  | 49.16% | 45.56% | 43.26% |
| 净利率       | 48.61 % | 37.33% | 35.90% | 35.30% |
| ROE       | 75.03%  | 23.56% | 21.55% | 20.99% |
| EPS(元)    | 0.34    | 0.60   | 0.75   | 0.88   |

**公司简介:**

臻迪科技成立于 2012 年，总部位于北京，公司专业提供智能无人机系统、大数据分析可视化系统、虚拟仿真系统等产品及专业服务。

迪科技股份有限公司主要产品在无人系统领域，臻迪自主研发的系列企业级无人机产品四旋翼 PowerQuad、直升机 PowerCopter 和固定翼 PowerEye 广泛应用于农业植保、电力、测绘、石油矿产、警用、救援等多种领域。

公司目标是在人工智能、无人机系统及大数据挖掘分析等领域集世界最新软硬件技术为一体，为用户提供最佳的解决方案、最优质的产品和服务，为各个应用行业提供专业的系统集成和咨询及软件开发

**公司竞争优势：**

- 1 技术优势
- 2 人才优势
- 3 客户资源优势
- 4 产品服务优势

**盈利预测:**

预测公司 2017—2019 年收入分别为 2.13 亿元，2.77 亿元和 3.32 亿元，每股收益分别为 0.60 元，0.75 元，0.88 元。综合估值情况我们评级为中性。

**风险提示:**

客户优势风险，核心技术流失的风险。

研究员：翟博

[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

|                  |   |
|------------------|---|
| 风险分析.....        | 3 |
| 公司简介.....        | 4 |
| 公司主要产品及商业模式..... | 4 |
| 公司投资亮点.....      | 5 |
| 投资逻辑与估值.....     | 6 |
| 风险点.....         | 7 |

## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图表 1：公司开发的小巨蛋无人机.....         | 4 |
| 图表 2：公司各种工业用无人机型号.....        | 5 |
| 图表 3：公司虚拟仿真业务用于汽车行业.....      | 6 |
| 图表 4：小巨蛋进入 2016 年十大黑科技榜单..... | 7 |

## ■ 风险分析:

### ● 公司实际控制人及管理团队方面

2017年8月10日财务总监李强辞职,李强持有公司1.93%的股份。

### ● 行业与公司经营

#### 1 政策变动风险

虽然从2009年开始,我国民航局陆续出台了《关于民用无人机的管理有关问题的暂行规定》、《民用无人机交通管理办法》和《民用无人驾驶航空器系统驾驶员管理暂行规定》等文件,初步建立了关于民用无人机运行管理的基础规范框架,但相关监管政策由于缺乏可操作性而难以落地。目前我国低空空域尚未放开,且在无人机具体的空域管理、适航审定、驾驶员资质准入等方面的申请流程、审批主体和程序等也尚不明确。

由于缺乏系统的、具有操作性的针对无人机的法律法规及管理细则,民用无人机的飞行使用基本依惯例和多方协调的方式进行,无人机自身安全、无人机与其他飞行器之间的安全管理、无人机携运物品的安全责任问题、无人机对地面人和建筑物的安全责任等问题,都需要深入研究摸索,亟待予以立法明确。法律法规及监管细则的缺失给无人机的发展带来一定的不确定性。

#### 2 客户集中度高的风险

公司2016年前五大客户占据公司总营收的75%,第一大客户占据公司营收的44%,几乎占据公司营业收入的半壁江山,如果前五大客户流失,会对公司财务造成极大不利影响。

#### 3 应收账款回收的风险

2014年末、2015年末和2016年末,公司应收账款净额分别为600.46万元、3640.86万元和6726.66万元,占流动资产比例分别为25.74%、67.23%、33.40%。虽然公司的主要客户信誉度高,回款信用良好,具有较强的支付能力,产生坏账的可能性较小,但若主要客户的信用状况发生不利变化,则可能导致应收账款不能及时收回或无法收回,将会对公司经营业绩及现金流产生重大影响。

#### 4 技术创新风险

公司主营业务具备较高的技术含量,技术水平的高低很大程度上决定了市场竞争能力,先进的技术是专业技术服务企业为客户提供高质量服务并赢得市场竞争的重要保障。若公司技术创新或研发速度不能适应下游行业企业的需求,或者公司未能根据客户需求提供满足具体业务和应用领域的产品或服务,公司在行业中的竞争优势有可能降低,甚至面临技术落伍的可能,对公司的营业收入和未来发展将产生不利影响。

## ■ 公司简介：

臻迪科技成立于 2012 年，总部位于北京，公司专业提供智能无人系统、大数据分析 & 可视化系统、虚拟仿真系统等产品及专业服务。北京臻迪不断推出消费级智能机器人及周邊产品，包括无人机、水下机器人等，以满足消费需求。

北京臻迪（PowerVision）是一家以“变革未来”为主旨，始终致力于智能机器人及相关产品的研发、生产和销售的高科技公司。公司全球总部设在北京，同时在中国的上海、深圳、芬兰的坦佩雷、美国的硅谷、波士顿等地拥有专门的技术及产品研发机构，并在芬兰、美国、日本、波兰、澳大利亚、香港等地设有销售及服务公司。

公司目标是在人工智能、无人系统及大数据挖掘分析等领域集世界最新软硬件技术为一体，为用户提供最佳的解决方案、最优质的产品和服务，为各个应用行业提供专业的系统集成和咨询及软件开发。

公司 2016 年 5 月 23 日登陆新三板，保荐券商为西南证券。公司实际控制人为郑卫锋、王珈瑶夫妻，截至到 2017 年半年报二人合计控制公司 68.57% 的股份。

图表 1：公司开发的小巨蛋无人机



资料来源：公司公告

## ■ 公司主要业务及商业模式：

### ● 公司主要产品

公司主要业务为客户提供专业的无人机系统、虚拟仿真系统、大数据分析 & 智能可视化系统等技术咨询服务与开发服务。截至 2016 年年报，公司主要营收来自无人机系统，无人机占公司总营收的 53.99%，其次收入来源为虚拟仿真系统，占公司营收的 26.36%。其余不到 20% 的收入来自大数据分析 & 可视化系统。

#### (1) 智能无人系统业务

公司无人机业务主要是提供以无人机为载体的航测、判读、地面核查为一体的整体服务

方案。公司现拥有多种规格无人机及控制系统，包括小型旋翼、固定翼以及无人直升机等全系列无人机产品及多项飞行控制系统、挂载系统软件著作权，可满足不同行业客户的不同监测需求。公司已建立以任务为核心的“研发-生产-服务”产业链：结合服务对象的实际需求，自主研发并不断改进公司无人机机型，最终满足复杂、大范围、长时间的飞行任务要求。公司无人机产品目前主要用于企业客户的数字巡检、航拍测绘以及农、林、畜牧业应用服务等方面。目前公司主要客户为国家电网。

图表 2：公司各种工业用无人机型号

| 项目          | PowerQuad                                                                         | PowerOcta                                                                         | PowerCopter                                                                        | PowerSeeker                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|             |  |  |  |  |
| 飞行时长        | >25 分钟                                                                            | >60 分钟                                                                            | 3-5 小时                                                                             | 12-20 小时                                                                            |
| 挂载          | 最大 1.5kg                                                                          | 最大 4kg                                                                            | 最大 30kg                                                                            | 最大 30kg                                                                             |
| 最大飞行速度      | 50km/h                                                                            | 50km/h                                                                            | 150km/h                                                                            | 280km/h                                                                             |
| 最大运行高度      | 5,500m                                                                            | 6,000m                                                                            | 6,000m                                                                             | 10,000m                                                                             |
| 最大控制及图像传输范围 | 50km(追踪天线)                                                                        | >60km(追踪天线)                                                                       | >60km(追踪天线)                                                                        | >80km(追踪天线)                                                                         |

资料来源：公司公告

随着公司新产品布局 and 入市，公司的智能无人系统将跨界应用到消费领域。智能无人系统业务收入主要来源于无人机整机的销售和一部分无人机的飞行服务。公司新产品布局 and 入市导致公司客户类型增加了个人消费者，在一定程度上也拓展了公司产品的应用场景和市场，对增加公司收入会有帮助。

(2) 虚拟仿真业务

公司经过多年的技术积累，开发出 VRED 虚拟现实软件、TRIAN3D BUILDER 三维 GIS 平台、虚拟 装配及验证交互式系统、虚拟装配及验证沉浸式系统等一整套解决方案，并广泛的应用于汽车制造、航空航天、船舶制造。目前，公司虚拟仿真的客户主要集中于高端装备制造领域，如一汽大众、泛亚汽车等，收入来源于虚拟仿真系统集成、维护、软件开发及相关服务。

(3) 大数据与智能可视化业务

公司结合客户需求，实现跨界整合，逐步开发出智能电网系统等大数据分析 & 可视化平台。目前客户主要集中于华东电网，其收入主要来源于硬件销售、软件销售以及软硬件系统集成销售，同时通过系统的检修维护、维修保养、以及软件升级和硬件更新换代收取服务费用。

● 公司商业模式

公司无人机业务通过“整机销售+售后维护+增值服务”的盈利模式拓展市场。无人机业务的利润主要来源于制造和销售无人机及依托于无人机技术的电力巡检应用，且通过无人机维修、无人机技术升级服务等售后维护服务获得收益。公司致力于发展系统解决方案，将公司在大数据分析、可视化、虚拟仿真行业的经验应用到无人机领域，如航拍数据三维立体

化、巡检数据传输、对比分析及可视化处理采用虚拟仿真技术培训无人机操作员等。

公司大数据与智能可视化业务及虚拟仿真业务的盈利模式为“系统集成销售+维护收费”。其利润主要来源于硬件销售、软件销售以及软硬件系统集成销售，同时通过系统的检修维护、维修保养、以及软件升级和硬件更新换代收取服务费用。

图表 3：公司虚拟仿真业务用于汽车行业



资料来源：公司公告

## ■ 公司投资亮点：

### ● 客户优势

公司与多家实力雄厚的客户形成了长期合作关系。在无人机领域，在国家电网 2013 年启动的无人机电力巡检试点工作中，公司获得国家电网及其多个省的电力公司的共计 12 架飞机的订单；在 2014 年国家电网无人机采购第一批招标中，公司四旋翼无人机再次中标，总计应用省份 7 个，占国家电网公司试点省份的 70%。公司无人机系统的出色性能获得客户的认可，在国家电网系统 2015 年全面推广无人机巡检的市场中占领先机；在智能可视化领域，公司获得了国家电网上海市电力公司、江苏省电力科学研究院等多项电网可视化的项目服务订单；在虚拟仿真领域，公司的虚拟现实可视化解决方案拥有一汽大众汽车有限公司、上海大众汽车有限公司、中国第一汽车集团进出口有限公司等大型企业客户。

### ● 技术优势

公司在智能无人系统领域，可以实现自主研发包括小型旋翼到固定翼以及无人直升机等全系列无人机产品，可以适用于不同的飞行环境和业务需求；同时，公司还研发以可见光和红外为主的多轴挂载系统，用于满足不同行业客户的不同监测需求；公司自主研发的高海拔无人机直升机产品，填补了国内在海拔 4000 米以上无人直升机的应用空白。

艾瑞网评出 2016 年度 10 大最受关注的“黑科技”，榜单中 AlphaGo 人工智能、Atlas 机器人、iPhone7 等赫然在列，其中臻迪 PowerEgg 无人机、百度无人驾驶汽车、华大基因三家国内企业强势上榜。

PowerEgg 是唯一一家上榜的无人机类产品。艾瑞网给出的上榜理由是“便捷的蛋形设计颠覆无人机的外观传统，super easy control 操作系统将操控做到“儿童级”极致体验。”

工业设计与操控系统是 PowerEgg 的主打卖点。

图表 4：小巨蛋进入 2016 年十大黑科技榜单



资料来源：公司官网

#### ● 人才优势

公司所从事的业务大多属于新兴行业，国内起步较晚，无论是无人机、智能可视化还是虚拟仿真，都急需具有多种综合学科背景对技术进行系统性开发的人才。公司高度重视人才培养，通过多年积累，目前已拥有一批具有较高素质，能够深入理解客户需求，承担研发和销售任务的人才，具有一定的人才优势。

### ■ 投资逻辑与估值：

#### ● 行业发展趋势

目前虚拟仿真领域日趋饱和，且该领域具有更新周期较长的特点，公司在该行业中的客户主要以科研院所为主，市场上竞争对手较多，如 A 股上市的华力创通，我们认为在该行业公司发展空间不大。

数据与智能可视化业务目前客户主要集中于华东电网，虽然大数据行业发展前景广阔，市场空间巨大，但是这个市场竞争剧烈，而且有东方国信这样的大公司，技术更为先进，我们认为这块业务也就是维持，给公司带来部分收益。

在无人机领域，目前国内无人机应用处在初级阶段。未来无人机凭借其易操作，安全性高，易携带等优点，将在电力巡检、农业植保、森林防火、反恐、应急指挥等多领域发挥重要作用，拥有旺盛的市场需求和广阔的发展前景。率先入场且拥有核心技术的整机制造企业将占有市场先机，积累在电力巡检、农业植保、油气管道巡检、公安执法等领域的具体应用经验，从而为后续开发出更贴近实际需求的民用无人机提供支撑。随着行业应用经验的积累，优质的领先企业有望保持良性发展。

## ● 公司在行业地位

在无人机领域，在国家电网 2013 年启动的无人机电力巡检试点工作中，公司获得国家电网及其多个省的电力公司的共计 12 架飞机的订单，并且在试点应用中取得了良好的效果，在国家电网今后的集中采购及其他客户的拓展方面占有较大优势。

综上所述：我们认为公司近些年发展迅速，工业无人机行业有一定优势，目前积极布局民用无人机市场，仿真业务与大数据业务我们认为发展空间不大，未来主要看无人机业务，目前 60 亿估值，相对来说估值较高，经过综合考虑，我们给予公司中性评级。

## ■ 风险点：

### 1 市场竞争加剧风险

无人机系统在国民经济各个行业具有广泛的市场空间，是交通、国防、能源、政府、公共安全等行业信息系统的重要组成部分。随着该市场领域开放程度的逐渐加大，公司在该领域中面临着新的进入者的可能。若公司不能正确判断和准确把握行业的市场动态，加大研发投入，或不能根据客户需求变化以及技术进步及时进行技术创新和业务模式创新以提高公司竞争力，公司将面临经营业绩下滑、毛利率下降等对未来生产经营和财务状况不利的风险，从而存在影响公司业绩的风险。

### 2 无人机安全事故风险

虽然公司会对无人机用户进行培训及后续的技术支持与售后服务，但是仍存在由于自然条件、外来因素的干扰以及操作人员的操控失误等原因造成无人机安全事故的可能性。公司无人机业务为企业级客户，目前多应用于对电网的巡检。无人机电力巡检作业开展区域往往人口集中度低、地面建筑物稀少，即使发生无人机坠机事故，造成安全隐患以及由此带来的安全责任的可能性较小，但仍不能除造成安全事故的风险。

若用户使用公司研发的无人机或者公司提供无人机飞行服务的过程中对人身、财产造成损失，则公司将承担一定的安全事故责任，由此产生的赔偿义务将给公司的财务状况带来压力，同时可能对公司的声誉及产品、服务的品牌构成不良影响。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

---

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话：010-85715117

传真：010-85714717

电子邮件：[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

