

# 航天彩虹 (002389.SZ)

## 无人机行业增速喜人，主营业务受益于政策利好和下游发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,914	3,858	5,139	6,942	9,344
增长率 yoy (%)	-2.5	32.4	33.2	35.1	34.6
归母净利润(百万元)	228	307	414	536	755
增长率 yoy (%)	-16.9	34.8	34.9	29.6	40.8
ROE (%)	3.1	3.9	5.2	6.3	8.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.23	0.31	0.41	0.54	0.76
P/E (倍)	101.4	75.2	55.8	43.0	30.6
P/B (倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 38.58 亿元, 同比增长 32.4%; 实现归母净利润 3.07 亿元, 同比增长 34.8%; 实现扣非后归母净利润 2.70 亿元, 同比增长 55.45%。

**聚焦两大主业, 稳中有升。** 营收方面, 主营业务分无人机和新材料两大板块, 其中, 无人机板块业务占总营收比重为 67.66%, 实现营业收入 26.10 亿元, 较上年同期同比增长 79.67%, 主要系下游需求旺盛所致; 新材料业务营业收入较上年同期同比降低 14.34%, 主要系膜业务销量减少所致。毛利率方面, 无人机板块业务毛利率 24.44%, 新材料板块业务毛利率 12.71%, 与去年同期相比, 无人机业务毛利率基本持平, 新材料业务毛利率同比降低 9.99pct, 系原材料价格波动所致。同时, 公司重视科研创新, 全年研发投入 3.84 亿元, 较上年同期增长 25.98%, 报告期内, CH-4、CH-5 以及 CH-7 等多个无人机产品取得重大突破; 完成电气、飞控等 8 个实验室初期建设; 专注自主设计能力提升, 支撑新型号研发; 南洋公司取得光学膜和国家 PET 证书, 助力公司可持续发展; 全年申请专利 127 项, 发表论文 32 篇, 获得省部级奖励 4 项。

**无人机行业繁荣发展, 新材料板块有望受益于下游需求增长。** 无人机行业方面, 根据蒂尔集团报告, 特种无人机市场持续增长, 全球军用无人机市场规模预计从 2019 年的 92.5 亿美元增长到 2028 年的 148.0 亿美元, 年复合增长率达 5.36%; “十四五”规划指出要军事高新技术的信息化为核心, 作为加快军事技术发展的重要一环, 无人机行业将受益于中国装备现代化进程; 民用市场方面, 民用无人机分为工业用和消费用, 预计全球民用无人机市场规模将于 2024 年增至 4157.27 亿人民币, 其中民用工业无人机占比达 77%, 受到我国空域管理放开利好, 公司民用无人机业务发展空间较大。新材料方面, “十四五”规划提出要在国内新材料领域打造核心竞争力, 公司新材料业务受益于光伏产业规模的扩大和液晶面板产业升级, 将进一步巩固其行业领先地位。

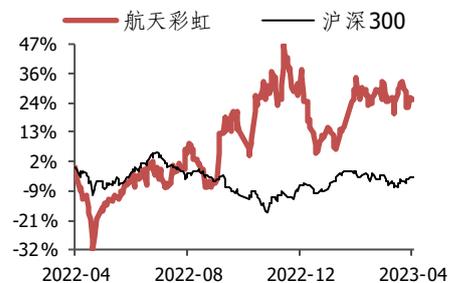
**无人机业务成绩亮眼, 新材料受益于下游行业发展。** 无人机业务方面, 公司整机产品主要用于军事用途, 少量民用, 作为行业龙头企业, 公司手握众多成熟产品和在研产品, 彩虹-4 无人机系统、彩虹-5 无人机系统、彩虹-6 无人机系统、彩虹-7 无人机、彩虹-10 无人倾转旋翼机以及射手系列机载武器等产品亮相第十四届中国国际航空航天博览会, 其中彩虹-4 入围我国军贸精品工程, 彩虹-5 已实现产品出海; 国内市场上, 公司的彩虹系列成为国内销量最大的中大型无人机, 产品应用于航空物探和应急测绘等多个领域, 国际市场上, 彩虹系列无人机是我国最早实现军贸出口和出口量最大的无人机产品。新材料方面, 公司业务主要包括功能聚酯薄膜业务和光学膜业务, 公司

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 6 日收盘价 (元)	23.15
总市值 (百万元)	23,080.20
流通市值 (百万元)	21,454.48
总股本 (百万股)	996.99
流通股本 (百万股)	926.76
近 3 月日均成交额 (百万元)	524.57

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003  
 邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001  
 邮箱: fuhao@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045  
 邮箱: sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

- 《营收持续增长, 无人机海外业务提升—航天彩虹 (002389) 公司动态点评》2022-10-31
- 《无人机收入高增, 国内业务需求激增—航天彩虹 (002389) 公司动态点评》2022-08-31
- 《军用无人机核心制造商, 两大业务板块助力公司业绩增长—航天彩虹 (002389) 公司深度报告》2022-08-10

的“南洋科技”和“东旭成”两大优秀自主品牌奠定了公司在新材料行业的领先地位，其中功能聚酯膜产品市场占有率全国领先，光学膜业务掌握下游多个国内外知名液晶面板制造商客户，打破国外材料巨头公司垄断，受益于国内光伏项目建设和消费电子终端需求增长，新材料行业利润提升指日可待。

**23年全年经营工作目标重在“攻难关、稳增长、强基础”，加大市场开拓，加强科研创新。**公司对于未来的经营计划是：积极拓展市场，无人机业务军民两手抓，新材料业务继续优化产品结构，提高需求旺盛产品的出货量；加快产品研发，抢占发展机遇，推动重点技术领域改进；推及基础能力建设，继续规划和布局北京、天津以及台州等产业基地；优化产业布局，增强资本运营能力；完善管理制度建设，管理追求“精细化”和“高质量”；注重人才培养，形成正向激励机制；完善公司党建工作，加强党建与业务进一步结合。

**投资建议：**公司在无人机和新材料行业占据领先地位，两大主营业务受益于下游市场需求提升和国家政策利好。根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳中有升，预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 4.14 亿元、5.36 亿元、7.55 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.54 元、0.76 元，对应 P/E 为 55.8 倍、43 倍、30.6 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观政策变化风险；汇率波动风险；技术创新风险；客户集中度风险；产品质量风险；市场竞争进一步加剧风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5223	5488	8426	9635	14606
货币资金	1748	1480	1971	2663	3584
应收帐款及应收票据	1970	2077	3918	4181	7353
其他应收款	50	21	188	88	234
存货	116	114	193	221	336
非流动资产	744	792	1152	1478	2095
<b>固定资产</b>	596	1004	1004	1004	1004
<b>资产总额</b>	4288	4361	4978	5832	6965
<b>流动负债</b>	8	0	-7	-13	-19
短期借款	1660	1789	2448	3333	4470
应付帐款	1297	1445	1347	1262	1186
非流动负债	1324	1127	1190	1250	1328
长期借款	9512	9849	13404	15467	21571
<b>负债合计</b>	1250	1457	4653	6213	11586
<b>股东权益</b>	0	20	2262	3459	7692
股本	1017	998	2109	2231	3507
留存收益	233	439	282	522	387
少数股东权益	376	332	310	293	281
<b>负债和权益合计</b>	203	169	146	129	118
	174	164	164	164	164
	1626	1790	4963	6505	11867
	177	176	204	236	275
	988	997	997	997	997
	5591	5722	5722	5722	5722
	1127	1374	1736	2195	2824
	7709	7882	8236	8725	9428
	9512	9849	13404	15467	21571

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动产生现金流量</b>	38	474	1,336	-277	3,134
净利润	241	313	432	468	508
资产减值准备	7	52	0	0	0
折旧和摊销	230	200	179	192	192
公允价值变动损失	0	-4	2	3	2
财务费用	6	5	38	57	67
投资损失	4	-26	-11	-19	-15
少数股东损益	14	6	16	17	18
其中营运资本减少	-258	-307	681	-996	2361
<b>投资活动产生现金流量</b>	193	-662	142	130	136
其中资本支出	-198	108	-221	-139	-180
<b>融资活动产生现金流量</b>	783	-59	-84	-1,270	-2,950
长期借款的增加/(减少)	121	-34	-169	0	0
一年内到非流动负债的增加/(减少)	29.5	16.4	-8	4	-2
资本公积的增加/(减少)	857.8	-83	210	-4,242	-50
净现金总变化	1,014	-247	1,394	-1,417	321

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2914	3858	5139	6942	9344
营业成本	2208	3049	3859	5221	7092
营业税金及附加	23	32	38	23	63
销售费用	42	42	26	62	40
管理费用	229	264	422	632	477
研发费用	186	166	262	242	477
财务费用	15	-49	74	178	342
资产减值损失	-7	-52	0	0	0
信用减值损失	64	17	39	45	41
公允价值变动收益	0	4	1	1	1
其他收益	-4	26	3	4	6
投资收益	18	0	11	16	11
汇兑收益	276	358	515	657	917
<b>营业利润</b>	4	3	3	4	4
营业外收入	3	2	4	4	3
营业外支出	277	358	514	657	918
<b>利润总额</b>	36	46	72	89	124
所得税	241	313	442	568	794
<b>税后利润</b>	14	6	28	32	39
少数股东损益	228	307	414	536	755
<b>净利润</b>	479	546	791	1097	1601
	0.23	0.31	0.41	0.54	0.76
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-2.5%	32.4%	23.0%	22.0%	22.0%
营业利润增长率	-1.2%	38.1%	17.0%	23.6%	22.1%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	24.2%	21.0%	24.8%	23.8%	23.8%
销售利润率	9.5%	9.3%	10.4%	9.4%	8.3%
ROE	3.1%	3.9%	5.2%	10.0%	10.0%
ROIC	4.2%	4.7%	8.5%	11.4%	11.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.1%	18.2%	19.8%	53.4%	40.2%
流动比率	4.2	3.8	3.5	1.2	1.6
速动比率	3.6	3.2	2.6	0.8	1.5
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.6	2.0	3.6	6.9	6.7
存货周转率	4.3	5.0	3.8	2.8	4.8
流动资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.2
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7
<b>每股指标</b>					
EPS(元)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
每股净资产(元)	7.7	7.9	8.5	4.6	5.0
每股经营现金流	0.0	0.5	1.3	-0.3	3.1
每股经营现金流/EPS	0.2	1.5	3.1	-0.6	6.2
<b>估值比率</b>					
P/E	96.4	74.6	53.4	49.3	45.4
P/B	3.0	2.9	2.7	5.0	4.6
EV/EBITDA	49.5	36.7	27.2	29.9	24.5

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686