

三季度报收入 50%增长；坚定看好公司长期发展

2022 年 10 月 27 日

➤ **事件:** 公司 10 月 26 日发布了 2022 年三季度报, 前三季度实现营收 1.9 亿元, YoY+50.3%; 归母净利润-792.7 万元, 去年同期-1808.8 万元。收入增长主要是前三季度公司积极开发国内外市场渠道, 安防监控领域收入同比大幅增加导致。利润端, 受期间费用、股权激励费用、呆滞物料增加, 其他收益与政府补助减少等多重因素影响, 公司表现利润承压。我们综合点评如下:

➤ **3Q22 业绩和利润率有所波动。** 公司: **1)** 3Q22 实现收入 0.7 亿元, 同比增长 28.3%; 归母净利润-681.7 万元, 去年同期 306 万元。三季度业绩下降主要受人员规模增加、股份支付费用确认、政府补助减少、呆滞物料增加等多重因素影响, 期间费用同比增加 694.9 万元、其他收益同比减少 214.1 万元以及存货跌价准备同比增加 269.4 万元共同导致。**2)** 3Q22 毛利率同比下降 7.54ppt 至 47.4%; 净利率-10.5%, 去年同期 5.5%。2022 年前三季度毛利率为 47.7%, 同比下降 6.34ppt; 净利率-4.7%, 去年同期-15.0%。

➤ **需求持续增长; 疫情/限电等影响业务拓展与产品生产交付。** **1)** 2022 年前三季度, 公司安防、海外、防务等新市场需求保持增长态势, 公司积极开拓国内外市场, 订单、营收持续增长。截至 2022 年上半年, 安防领域订单首次超过测绘领域, 公司订单总额同比增长 75%, 或体现了公司较强的业务拓展能力。**2)** 三季度受四川高温限电、成都疫情管控等影响, 公司在业务拓展、原材料供应、产品生产交付等方面受到阻碍, 营收增幅未达预期。四季度公司将通过积极强化研发保障, 优化生产组织安排、加快推进国内外市场开发, 抓住市场机遇, 努力克服国内外疫情影响, 业绩或有望逐步回暖。

➤ **应收/预付款/存货增加或反映订单景气; 期间费用率有所改善。** 公司 2022 年前三季度期间费用率 54.6%, 同比减少 26.3ppt。其中: **1)** 销售费用率 28.0%, 同比减少 7.82ppt; 销售费用 0.5 亿元, 同比增加 17.5%; **2)** 管理费用率 14.5%, 同比减少 11.18ppt; **3)** 研发费用率 12.7%, 同比减少 8.13ppt; 研发费用 0.2 亿元, 同比减少 8.3%。截至 3Q22 末, 公司: **1)** 应收账款及票据 1.4 亿元, 较年初增加 23.9%; **2)** 预付款项 0.2 亿元, 较年初增加 137.5%; **3)** 存货 0.9 亿元, 较年初增加 23.6%; **4)** 合同负债 0.15 亿元, 较年初减少 11.8%。**5)** 经营活动现金流净额-1.0 亿元, 去年同期-1.2 亿元。

➤ **投资建议:** 公司为我国全谱系工业级无人机系统领军者, 技术实力雄厚, 无人机产业链完备。受益于国内外工业领域需求拉动, 以及在军贸、国内特种领域的潜在市场, 预计公司未来业绩有望保持较高增速。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 0.55 亿元、1.21 亿元、1.85 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 93x/43x/28x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品生产交付不及预期、疫情影响等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	250	450	721	1101
增长率 (%)	-7.9	79.9	60.2	52.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-23	55	121	185
增长率 (%)	-156.0	341.0	118.7	53.1
每股收益 (元)	-0.26	0.63	1.38	2.11
PE	-225	93	43	28
PB	7.4	6.9	5.9	4.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

58.99 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 纵横股份 (688070.SH) 2022 年中报点评: 1H22 订单同比大增 75%; 2Q22 单季度实现盈利-2022/08/17

2. 纵横股份 (688070.SH) 首次覆盖报告: 无人机系列#2: “大鹏纵横”, 我国工业级无人机领军者-2022/07/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	250	450	721	1101
营业成本	142	231	324	494
营业税金及附加	2	3	6	9
销售费用	71	81	125	189
管理费用	41	55	98	149
研发费用	36	45	76	117
EBIT	-38	34	93	143
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	6	9	14	22
营业利润	-31	65	142	218
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-31	65	142	218
所得税	-8	10	21	33
净利润	-22	55	121	185
归属于母公司净利润	-23	55	121	185
EBITDA	-16	51	114	191

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	302	244	140	157
应收账款及票据	109	194	310	474
预付款项	8	13	18	28
存货	72	116	180	302
其他流动资产	99	108	119	135
流动资产合计	590	675	768	1095
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	52	63	69	295
无形资产	15	18	22	26
非流动资产合计	276	321	436	448
资产合计	866	996	1204	1543
短期借款	7	0	0	0
应付账款及票据	88	143	197	296
其他流动负债	50	77	110	166
流动负债合计	145	220	307	462
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	168	243	330	484
股本	88	88	88	88
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	698	753	874	1059
负债和股东权益合计	866	996	1204	1543

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.90	79.92	60.15	52.58
EBIT 增长率	-185.97	191.27	170.84	53.40
净利润增长率	-155.96	340.97	118.75	53.12
盈利能力 (%)				
毛利率	43.10	48.80	55.10	55.10
净利率	-8.95	12.27	16.76	16.82
总资产收益率 ROA	-2.65	5.55	10.04	11.99
净资产收益率 ROE	-3.30	7.36	13.87	17.52
偿债能力				
流动比率	4.06	3.07	2.50	2.37
速动比率	3.51	2.48	1.85	1.66
现金比率	2.08	1.11	0.46	0.34
资产负债率 (%)	19.40	24.38	27.40	31.38
经营效率				
应收账款周转天数	153.59	152.05	152.05	152.05
存货周转天数	184.24	184.24	202.66	222.93
总资产周转率	0.29	0.45	0.60	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	-0.26	0.63	1.38	2.11
每股净资产	7.94	8.57	9.95	12.06
每股经营现金流	-0.95	0.01	0.20	0.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-225	93	43	28
PB	7.4	6.9	5.9	4.9
EV/EBITDA	-307.24	97.35	44.39	26.32
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-22	55	121	185
折旧和摊销	22	16	20	48
营运资金变动	-78	-61	-109	-157
经营活动现金流	-84	1	18	54
资本开支	-106	-61	-136	-60
投资	-26	0	0	0
投资活动现金流	-126	-52	-121	-38
股权募资	467	0	0	0
债务募资	-33	-7	0	0
筹资活动现金流	388	-7	0	0
现金净流量	178	-58	-103	16

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026