

航天彩虹(002389)

航空装备 II / 国防军工

发布时间: 2023-03-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

无人机业务收入翻番, 内销外贸双轮驱动

事件:

公司于2023年3月29日发布2022年年报: 全年实现营业收入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34.76%; 扣非后归母净利润2.7亿元, 同比增长55.45%。

点评:

公司2022年营收规模上升主要受益于无人机业务迅速扩张。收入构成方面, 2022年公司无人机业务实现营业收入24.73亿元, 同比增长121.27%, 占营业收入的比重为64.1%, 较去年大幅提升25.74%, 新材料业务实现营业收入12亿元, 同比下降14.34%; 利润率方面, 公司2022年毛利率、净利率分别为20.97%和8.11%, 分别同比下降3.27、0.17个百分点; 费用方面, 公司销售/管理/财务费率为1.08%/6.83%/-1.28%, 同比下降0.37/1.04/1.8个百分点。

无人机国内市场有序开拓, 军贸订单快速增长。公司不断扩展国内市场, 完成多个重点项目竞标、签约和立项任务, 交付保障能力不断增强, 圆满完成各型号批生产、验收和交付任务, 交付数量创历史新高, 客户满意度达100%; 随着疫情对军贸交付影响逐步缓解, 公司成功与多个国外用户达成续订、增订订单, 市场开拓成果显著, 无人机出口规模 and 市场份额进一步扩大。此外, 公司积极开拓民品市场, 潜在需求空间广阔。

下游需求持续旺盛, 积极推进产品研发。公司预计2023年关联交易额为43.04亿元, 其中销售商品、提供劳务额38.54亿元, 较2022年实际发生额同比提高52.23%, 表明公司订单饱满, 下游需求持续旺盛。公司目前已完成CH-7缩比样机研制调试、飞行测试、平台隐身性能评估和试验验证, 以及CH-10气动干扰分析、动力系统进排气及散热系统设计等多项关键技术攻关, 新产品有望成为公司未来增长新动能。

投资建议: 我们根据2022年业绩调整盈利预测, 预计公司2023-2025年营业收入分别为49.54/60.5/73.81亿元, 归母净利润分别为4.82/6.73/9.18亿元, 对应EPS为0.48/0.68/0.92元, 对应PE46.70/33.43/24.53X, 维持“买入”评级。

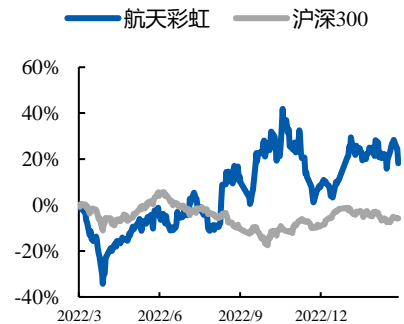
风险提示: 交付不及预期、订单不及预期、盈利预测与估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,914	3,858	4,954	6,050	7,381
(+/-)%	-2.49%	32.40%	28.42%	22.13%	21.98%
归属母公司净利润	228	307	482	673	918
(+/-)%	-16.93%	34.76%	57.20%	39.70%	36.26%
每股收益 (元)	0.24	0.31	0.48	0.68	0.92
市盈率	115.83	66.35	46.70	33.43	24.53
市净率	3.56	2.60	2.72	2.55	2.36
净资产收益率 (%)	0.00%	0.00%	5.83%	7.64%	9.61%
股息收益率 (%)	0.27%	0.27%	0.44%	0.56%	0.79%
总股本 (百万股)	988	997	997	997	997

股票数据 2023/03/29

6个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	22.58
12个月股价区间 (元)	12.60~27.10
总市值 (百万元)	22,511.92
总股本 (百万股)	997
A股 (百万股)	997
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	9%	18%
相对收益	-4%	5%	21%

相关报告

《航天彩虹(002389): 两翼一体, 军用无人机领军企业乘风启航》

--20221102

《国防军工周报: 军费持续稳定增长, 军工国企改革提质增速》

--20230313

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理: 王璐

执业证书编号: S0550121040013
18813153699 wang_lu@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,480	812	1,359	1,004
交易性金融资产	374	374	374	374
应收款项	2,077	3,607	3,283	5,032
存货	792	1,327	1,238	1,840
其他流动资产	765	1,277	1,285	1,756
流动资产合计	5,488	7,397	7,539	10,006
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	5	6	7
固定资产	1,789	1,728	1,667	1,633
无形资产	1,110	1,031	950	874
商誉	538	508	476	446
非流动资产合计	4,361	4,240	4,095	3,951
资产总计	9,849	11,637	11,634	13,957
短期借款	20	77	78	101
应付款项	998	2,253	1,580	2,972
预收款项	0	1	1	1
一年内到期的非流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	1,457	2,841	2,263	3,813
长期借款	169	169	169	169
其他长期负债	164	164	164	164
长期负债合计	332	332	332	332
负债合计	1,790	3,173	2,596	4,145
归属于母公司股东权益合计	7,882	8,266	8,814	9,554
少数股东权益	176	198	224	258
负债和股东权益总计	9,849	11,637	11,634	13,957

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,858	4,954	6,050	7,381
营业成本	3,049	3,921	4,754	5,765
营业税金及附加	32	39	49	59
资产减值损失	-52	-4	-4	-4
销售费用	42	50	61	75
管理费用	264	284	312	306
财务费用	-49	0	0	0
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	26	13	20	27
营业利润	358	572	798	1,086
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	358	572	798	1,086
所得税	46	69	99	134
净利润	313	504	700	952
归属于母公司净利润	307	482	673	918
少数股东损益	6	21	26	34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	313	504	700	952
资产减值准备	52	4	4	4
折旧及摊销	239	147	158	184
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	5	0	0	0
投资损失	-26	-13	-20	-27
运营资本变动	-103	-1,250	-175	-1,295
其他	-2	-20	-18	-21
经营活动净现金流量	474	-629	648	-203
投资活动净现金流量	-662	3	23	3
融资活动净现金流量	-59	-42	-124	-155
企业自由现金流	-166	-512	776	-113

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.31	0.48	0.68	0.92
每股净资产 (元)	7.91	8.29	8.84	9.58
每股经营性现金流量 (元)	0.48	-0.63	0.65	-0.20
成长性指标				
营业收入增长率	32.4%	28.4%	22.1%	22.0%
净利润增长率	34.8%	57.2%	39.7%	36.3%
盈利能力指标				
毛利率	21.0%	20.9%	21.4%	21.9%
净利润率	7.9%	9.7%	11.1%	12.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	176.99	197.11	194.95	192.68
存货周转天数	90.69	97.28	97.10	96.09
偿债能力指标				
资产负债率	18.2%	27.3%	22.3%	29.7%
流动比率	3.77	2.60	3.33	2.62
速动比率	3.13	2.07	2.69	2.08
费用率指标				
销售费用率	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	6.8%	5.7%	5.2%	4.2%
财务费用率	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%
估值指标				
P/E (倍)	66.35	46.70	33.43	24.53
P/B (倍)	2.60	2.72	2.55	2.36
P/S (倍)	5.32	4.54	3.72	3.05
净资产收益率	0.0%	5.8%	7.6%	9.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

