

股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.68
总股本/流通股本(亿股)	9.97 / 9.27
总市值/流通市值(亿元)	226 / 210
52周内最高/最低价	27.10 / 12.60
资产负债率(%)	18.2%
市盈率	73.16
第一大股东	中国航天空气动力技术研究院
持股比例(%)	20.7%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 王煜童
SAC 登记编号: S1340123030010
Email: wangyutong@cnpsec.com

航天彩虹(002389)

军贸内销需求旺盛，无人机营收大幅增长 121%

● 事件

3月30日，航天彩虹发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入38.58亿元，同比增长32%，实现归母净利润3.07亿元，同比增长35%。

● 点评

1、**无人机营收大幅增长，毛利率提升5.77%**。2022年，公司无人机及相关产品业务实现营业收入24.73亿元，同比增长121%。分地区看，公司国外收入大幅增长100%至10.93亿元，内销增速或将更高。子公司彩虹公司实现营业收入24.38亿，实现净利润3.30亿元，较去年12.41亿收入、1.01亿净利润均实现大幅增长。

2、**我国军用无人机产业将在2027年建军百年前迎来持续加速发展，预计“十四五”期间，我国军用中大型无人机采购规模将超过百亿元量级**。当前军用无人机正在成为实现国家安全战略与军事战略的重要工具，我国军用无人机发展预计将经历三个阶段：第一阶段，“十四五”到“十五五”，以中高空长航时无人机批量装备，应对军队战场需求多样化，有力补充军队战斗力为主，同时以高空高速隐身无人机为代表的高端预研型号陆续定型，产业格局逐渐确立；第二阶段，多型号、多品类、多用途无人机批量装备，并逐步向低成本、智能化方向发展；第三阶段，无人装备从功能定位上对有人装备进行陆续替代，并逐步作为主战装备重要组成部分进入高端装备序列。受益于国防建设需要加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，无人机作为现代化、智能化、消耗型武器装备，将迎来大批量采购机遇。

3、**无人机出口市场将保持热度不减的态势**。从国际市场看，受2022年国际形势冲突加剧的影响，叠加各类无人机产品在2022年海外地区冲突中的优良表现，海外部分国家对无人机及相关产品的需求迫切度显著提升。2022年，公司成功与多个国外用户达成续订、增订订单或意向，市场开拓成果显著，销售规模 and 市场份额进一步扩大。

4、**根据公司2023年财务预算报告**，预计公司2023年度计划实现营业收入较2022年增长15-30%；净利润较2022年增长30-60%。

5、**盈利预测与投资评级**：我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为4.52、5.85、7.68亿元，同比增长48%、29%、31%，对应当前股价PE分别为50、39、29倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；军品降价超出市场预期；军贸市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3858	4617	5996	7382
增长率(%)	32.40	19.67	29.88	23.11
EBITDA(百万元)	546.74	904.82	1101.11	1344.09
归属母公司净利润(百万元)	306.67	452.40	585.00	767.59
增长率(%)	34.76	47.52	29.31	31.21
EPS(元/股)	0.31	0.45	0.59	0.77
市盈率(P/E)	73.73	49.98	38.65	29.46
市净率(P/B)	2.87	2.71	2.54	2.33
EV/EBITDA	35.26	23.88	19.28	15.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3858	4617	5996	7382	营业收入	32.4%	19.7%	29.9%	23.1%
营业成本	3049	3475	4549	5562	营业利润	29.5%	47.6%	29.3%	31.2%
税金及附加	32	38	50	61	归属于母公司净利润	34.8%	47.5%	29.3%	31.2%
销售费用	42	50	65	79	获利能力				
管理费用	264	316	380	456	毛利率	21.0%	24.7%	24.1%	24.7%
研发费用	166	199	238	286	净利率	7.9%	9.8%	9.8%	10.4%
财务费用	-49	-23	-19	-26	ROE	3.9%	5.4%	6.6%	7.9%
资产减值损失	-52	-66	-85	-103	ROIC	3.2%	5.6%	7.0%	8.5%
营业利润	358	528	682	895	偿债能力				
营业外收入	3	4	5	6	资产负债率	18.2%	23.6%	20.2%	27.8%
营业外支出	2	3	4	5	流动比率	3.77	3.04	3.77	2.86
利润总额	358	529	683	897	营运能力				
所得税	46	67	87	114	应收账款周转率	2.03	1.79	1.91	1.85
净利润	313	461	597	783	存货周转率	5.02	4.94	5.29	5.20
归母净利润	307	452	585	768	总资产周转率	0.40	0.44	0.53	0.59
每股收益(元)	0.31	0.45	0.59	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.31	0.45	0.59	0.77
货币资金	1480	1089	1430	1103	每股净资产	7.91	8.36	8.95	9.72
交易性金融资产	374	374	374	374	估值比率				
应收票据及应收账款	2077	3329	3326	5093	PE	73.73	49.98	38.65	29.46
预付款项	114	156	187	240	PB	2.87	2.71	2.54	2.33
存货	792	1077	1190	1648	现金流量表				
流动资产合计	5488	6980	7462	9961	净利润	313	461	597	783
固定资产	1789	1879	1954	2016	折旧和摊销	239	345	359	374
在建工程	153	12	-130	-271	营运资本变动	-103	-1014	-505	-1365
无形资产	1110	1057	1005	952	其他	25	53	75	95
非流动资产合计	4361	4171	3968	3750	经营活动现金流净额	474	-154	525	-113
资产总计	9849	11152	11429	13710	资本开支	-329	-119	-119	-119
短期借款	20	-70	-105	-167	其他	-333	-28	-33	-37
应付票据及应付账款	998	1935	1489	2952	投资活动现金流净额	-662	-147	-152	-155
其他流动负债	439	434	596	693	股权融资	111	0	0	0
流动负债合计	1457	2299	1980	3478	债务融资	3	-90	-35	-62
其他	332	332	332	332	其他	-173	1	3	4
非流动负债合计	332	332	332	332	筹资活动现金流净额	-59	-89	-32	-58
负债合计	1790	2631	2313	3811	现金及现金等价物净增加额	-245	-390	341	-327
股本	997	997	997	997					
资本公积金	5722	5722	5722	5722					
未分配利润	1209	1593	2091	2743					
少数股东权益	176	185	197	212					
其他	-45	23	110	226					
所有者权益合计	8059	8520	9117	9899					
负债和所有者权益总计	9849	11152	11429	13710					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048