

## 核心观点

2022 年公司实现营收 38.58 亿元，同比增长 32.40%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 34.76%。公司无人机业务具备较强的市场竞争力，外贸回暖、国内市场空间打开将为公司带来持续动力。公司具备多种层次、多种类型的无人机谱系，同时具备挂载弹药以及巡飞弹等的生产能力，符合国内外对于无人机多样化的需求。

## 事件

近日，公司发布 2022 年年度报告、2023 年度财务预算报告，2022 年公司实现营收 38.58 亿元，同比增长 32.40%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 34.76%。扣非后净利润 2.70 亿元，同比增长 55.45%。依据 2023 年度的总体经营规划，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%。

## 简评

公司 2022 年业绩快速增长，完成全年工作任务。报告期内公司实现营业收入 38.58 亿元，同比增长 32.40%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 34.76%。扣非后净利润 2.70 亿元，同比增长 55.45%。从盈利能力来看，公司整体毛利率为 20.97%，较 2021 年下降 3.27 个百分点，主要由于公司膜业务毛利率下降较多。公司净利润率为 8.11%，较 2021 年小幅下安静。期间费用方面，公司销售费用、管理费用占营收比例下降，财务费用受汇兑收益增加影响贡献盈利净利润。公司业绩的提升主要因为公司在无人机行业内领先的优势地位，拥有国内最齐全的产品型谱，创新研发、体系作战、机载武器、实战应用、供应链、特定市场资源具备一定优势。

公司无人机业务快速扩大，国际业务显著增多，成为公司利润的最主要来源。报告期内公司无人机及相关产品实现营收 24.73 亿元，占营业收入比重 67.66%，同比增长 79.67%，受海外业务增长影响，无人机业务毛利率较 2021 年大幅提升 5.77 个百分点至 23.62%。国外业务主营收入 10.93 亿元，占营业收入比重 28.33%，同比增长 99.58%，毛利率为 42.65%，公司无人机业务成功与多个国外用户达成续订、增订订单或意向，销售规模和市场份额进一步扩大。报告期内公司无人机军用业务快速扩大，不断扩展市场渠道，交付保障能力不断增强，交付数量创历史新高。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 编号:s1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 编号:s1440520090001

发布日期：2023 年 04 月 07 日

当前股价：23.14 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.51/-5.04	9.20/2.91	22.43/21.52
12 月最高/最低价 (元)		27.10/12.60
总股本 (万股)		99,698.50
流通 A 股 (万股)		92,675.93
总市值 (亿元)		230.70
流通市值 (亿元)		214.45
近 3 月日均成交量 (万)		2218.46
主要股东		
中国航天空气动力技术研究院		20.71%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-03-16 【中信建投国防军工】航天彩虹 (002389):2023 年关联交易预算增长，彰显公司无人机业务发展信心
- 2022-11-08 【中信建投国防军工】航天彩虹 (002389):无人机业务持续增长，军贸业

无人机业务具备较强的市场竞争力，外贸回暖、国内市场空间打开将为公司带来持续动力。无人机业务具有核心竞争优势，出口量国内领先。公司彩虹系列无人机型谱众多，成熟产品包括彩虹-3 中空多用途无人机系统、彩虹-4 中空长航时无人机、彩虹-5 中空长航时无人机、彩虹-804D 垂直起降固定翼无人机等，大部分取得出口立项批复并远销海外。公司凭借优秀的气动设计优势，整机出口数量及金额在国内领先。公司在研产品主要为大型远程无人机，包括彩虹-7 高空长航时隐身无人战机、新概念无人战机等。此外，公司具有射手系列空地导弹的研发生产能力，巡飞弹等具有国际领先水平。作为信息化智能化作战的重要载体，无人机在俄乌战争等战场上发挥重要作用，我们预计未来无人机业务将在国内外作战体系中发挥更为重要的作用，有助于提升公司市场空间。**随着外贸市场的回暖，我们预期 2023 年无人机业务仍然有较大增长空间，同时公司海外业务毛利率高于国内业务毛利率，外贸市场的提高也有利于公司利润水平的提升。**

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。

**公司 2023 年经营目标显示公司保持较快发展速度。**依据 2023 年度的总体经营规划，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%，受外贸回暖影响，公司毛利率或有所增长，净利润增速快于营收增速。公司将加大研发投入，以提升技术创新能力和核心竞争力；同时提升产业能力，做大产业规模；建立市场化人事、薪酬分配、激励机制和制度、引进高端人才，提高公司可持续发展能力。

**公司未来业绩持续增长驱动因素主要来源于以下三个方面：一是国际市场需求及订单明显增加，为公司国际业务持续向好发展提供了良好契机。**受 2022 年国际形势冲突加剧的影响，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，国外无人机市场整体呈现容量大、发展潜力足的特点。彩虹无人机具备十余年海外实战经验，具备持续提升国际市场产品渗透率的实力。**二是国内市场装备智能化进程加速推动无人机产业发展。**预计“十四五”期间，我国中大型无人机采购规模将超过百亿元量级。公司作为国内中大型无人机头部企业，利用彩虹无人机实用成果反哺国内装备建设，将支撑一流军队建设、强军首责作为公司发展的主要方向，主力产品进入国内装备序列，目前彩虹已成为国内销量最大的中大型无人机型号。**三是随着我国空域管理逐步放开和民用领域市场拓展进一步加速，公司无人机民用业务发展空间较大。**公司积极推动无人机服务国民经济领域，基于彩虹无人机平台，自主开发无人机民用技术，在中大型无人机航空物探、应急测绘等领域已进入产业化阶段并占据领先地位。

## 盈利预测

公司作为军用无人机龙头公司，将充分受益于国内外军用无人机市场的快速发展。无人机作为信息化智能化作战的重要载体，将在武器装备采购中占据越来越重要的作用。公司具备多种层次、多种类型的无人机谱系，同时具备挂载弹药以及巡飞弹等的生产能力，符合国内外对于无人机多样化的需求。我们看好公司未来发展前景，预测公司 2023 年至 2025 年的归母净利润分别为 4.41 亿元、6.34 亿元、8.26 亿元，同比增长分别为 43.75%、43.83%、30.23%，相应 23 年至 25 年 EPS 分别为 0.44、0.64、0.83 元，对应当前股价 PE 分别为 52.59、36.16、27.88 倍。

表 1: 航天彩虹盈利预测表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	38.58	51.25	70.45	94.45
同比（%）	32.40%	32.84%	37.46%	34.07%
净利润（亿元）	3.07	4.41	6.34	8.26
同比（%）	34.76%	43.75%	43.83%	30.23%
EPS（元）	0.31	0.44	0.64	0.83
P/E	74.65	52.59	36.16	27.88

资料来源: wind, 中信建投, PE 对应 4 月 4 日收盘价

## 风险分析

**军贸业务受国际政治影响，存在不确定性：**军品贸易在调整多边关系、改善战略态势、平衡战略力量等方面发挥着独特作用，是国家间政治关系的直接反映，军品贸易能对交易双方甚至与此相关的多边外交关系及外交政策产生重大影响。随着全球军品贸易朝着制度化、有序化、透明化和无害化的趋势发展，世界军贸市场武器出口的成交额和交付额总体呈现上升趋势，武器出口主要集中在亚太和中东地区。在政治因素上，我国的军品贸易在一些国家存在一定优势，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生一定程度不利影响。公司无人机较大收入来源于军贸，存在一定的不确定性影响风险。

**市场竞争加剧风险：**公司产品主要以军用无人机系统为主，由于未来发展前景较好，产业趋势正呈现竞争对手增多、产业竞争加剧的趋势，可能对公司的市场份额、销售价格产生不利影响。

## 分析师介绍

### 黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围

### 王春阳

清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018-2022 年水晶球军工行业上榜团队核心成员，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队核心成员，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话：(8610) 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南  
塔 2106 室  
电话：(8621) 6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话：(86755) 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：(852) 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk