

分析师：刘智  
 登记编码：S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

# 2022 年无人机营收增长 121.27%，业绩指引 2023 年高速增长

——航天彩虹(002389)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

## 市场数据(2023-03-30)

发布日期：2023 年 03 月 31 日

收盘价(元)	22.60
一年内最高/最低(元)	27.10/12.60
沪深 300 指数	4,038.53
市净率(倍)	2.86
流通市值(亿元)	209.45

## 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	7.91
每股经营现金流(元)	0.48
毛利率(%)	20.97
净资产收益率_摊薄(%)	3.89
资产负债率(%)	18.17
总股本/流通股(万股)	99,698.50/92,675.93
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

## 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

## 相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

## 投资要点：

航天彩虹于 2023 年 3 月 30 日披露年报，公司 2022 年实现营业总收入 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%；每股收益为 0.31 元。

### ● 年报业绩增长 34.8%，无人机业务增长 121.27%

公司 2022 年报业绩较为靓丽。营业收入 38.58 亿，同比增长 32.5%，归母净利润 3.07 亿，同比增长 34.8%，扣非净利润 2.7 亿，同比增长 55.45%。2022 年分业务看：

航空产品实现营业收入 26.1 亿，同比增长 79.67%，占总营业收入比例为 67.65%，营业利润 6.38 亿，占公司营业利润比例为 78.84%，是公司最核心营收和利润来源。其中，无人机产品实现营业收入 24.73 亿，同比增长 121.27%。核心子公司彩虹公司实现营业收入 24.38 亿，净利润 3.3 亿，营业收入翻倍，净利润增长超 2 倍。公司 2022 年国外收入 10.93 亿，同比增长 99.58%，国外产品毛利率 42.65%，远高于国内产品线毛利率。随着军贸需求增长，公司毛利率和盈利能力仍有较大改善空间。

电子元器件产品实现营业收入 12 亿，同比下滑 14.34%，占总营业收入比例 31.1%，营业利润 1.53 亿，占营业利润的 18.86%。其中，背材膜及绝缘材料实现营业收入 7.41 亿，同比下滑 7.29%；光学膜实现营业收入 4.59 亿，同比增长 3.39%；电容膜业务 2021 年底完成资产处置，2022 年不并表。

### ● 产品结构变化致毛利率波动，无人机毛利率提升 5.77%

公司 2022 年毛利率 20.97%，同比下降了 3.27 个百分点；净利率 8.11%，同比下降 0.17 个百分点；加权 ROE 为 3.94%，同比上升 0.62 个百分点。公司毛利率波动主要原因是产品结构变化导致，无人机业务增长 121.27%，毛利率提升 5.77 个百分点，但电子元器件业务毛利率大幅下滑，拖累公司整体毛利率。

分产品看，2022 年无人机毛利率 23.62%，提升 5.77 个百分点；背材膜及绝缘材料毛利率 10%，下滑 14.84 个百分点；光学膜毛利率 17.09%，下滑 6.46 个百分点。公司核心业务无人机营业收入和毛利率快速提升，未来毛利率有望持续改善。

### ● 2023 年关联销售商品及服务预计金额增长 51.85%，业绩指引公司需求强劲

2023 年 3 月 15 日公司发布 2023 年度日常关联交易预计的公告，公告显

示,2023 年公司 2023 年度公司拟与关联方发生交易预计金额为 430,400 万元,同比增长 50.38%。其中 2023 年向关联交易方中国航天科技集团销售商品及提供服务合同签订额或预计额 38 亿,同比增长 51.85%。依据 公司 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%。公司业绩指引表明 2023 年公司产品需求强劲,有望继续高速增长。

● **无人机内需军贸需求渗透空间较大,公司作为无人机龙头中长期受益行业成长**

公司是我国无人机产业链核心主机厂,拥有技术水平先进、产品型谱完整、实战经验丰富等优势,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、特定市场资源等优势明显优于竞争对手。公司是我国拥有无人机出口用户国数量最多的单位,常年与多家军贸公司保持紧密联系,客户基础稳定、市场资源丰富,销售网络遍布全球 10 余个国家和国内 20 余个省市。

近年无人机在军事上应用越来越广泛,作为军工新域新质的核心代表性产品之一,无人机无论是国内需求还是军贸需求都有广阔的成长空间。公司是无人机龙头企业有望长期受益行业的持续渗透。

● **盈利预测与评级**

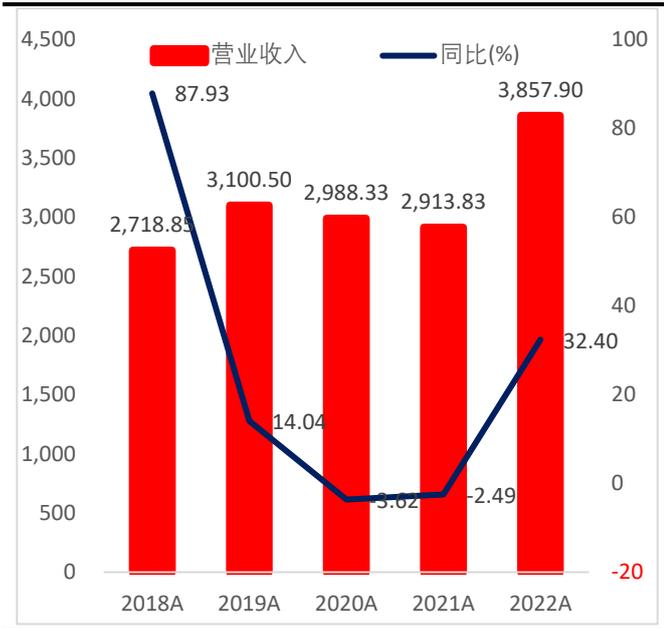
我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入分别为 48.07 亿、58.9 亿、71.45 亿,归母净利润分别为 4.5 亿、5.72 亿、7.15 亿,对应的 PE 分别为 50.02X、39.37X、31.49X,未来三年复合增速近 30%。公司估值水平合理,无人机市场渗透空间巨大,公司是国内核心的无人机主机厂,有较大的成长空间,首次覆盖,给予"增持"评级。

**风险提示:** 1: 军工需求、交付进度不及预期; 2: 国防开支预算增速不及预期; 3: 原材料价格上涨,毛利率波动; 4: 行业竞争加剧; 5: 军贸出口受地缘政治等因素影响。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,914	3,858	4,807	5,890	7,145
增长比率(%)	-2.49	32.40	24.60	22.53	21.31
净利润(百万元)	228	307	450	572	715
增长比率(%)	-16.93	34.76	46.89	27.04	25.02
每股收益(元)	0.23	0.31	0.45	0.57	0.72
市盈率(倍)	99.01	73.47	50.02	39.37	31.49

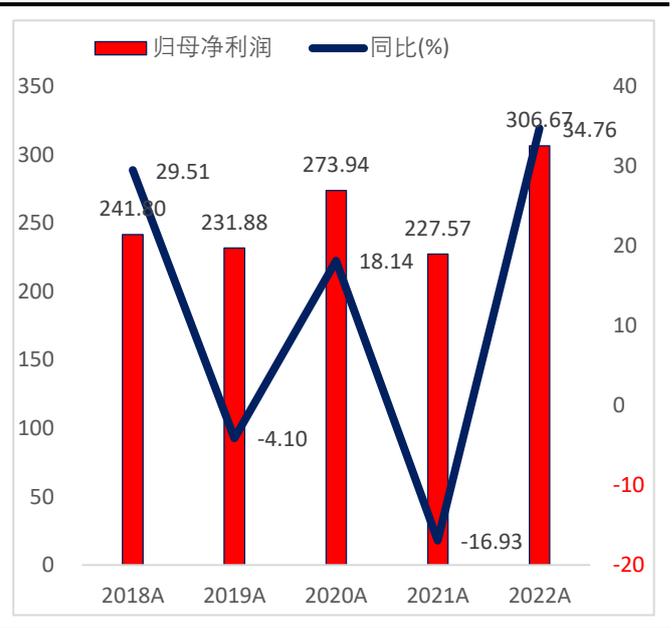
资料来源:聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



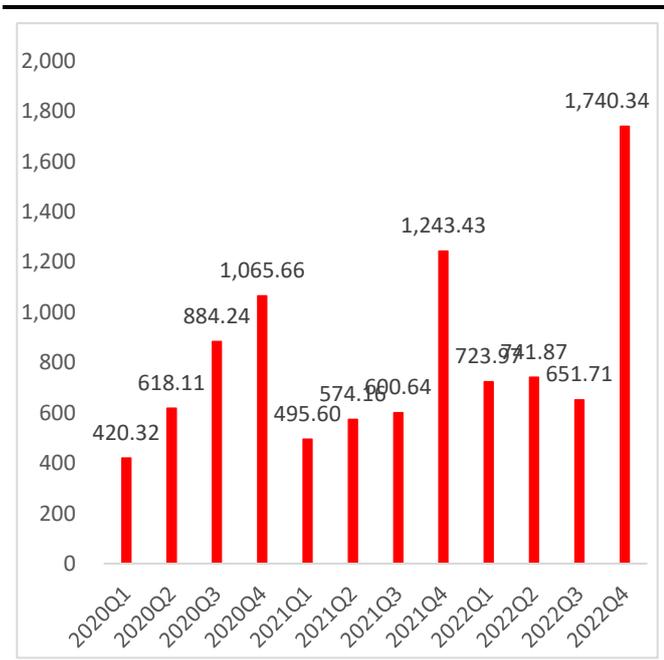
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



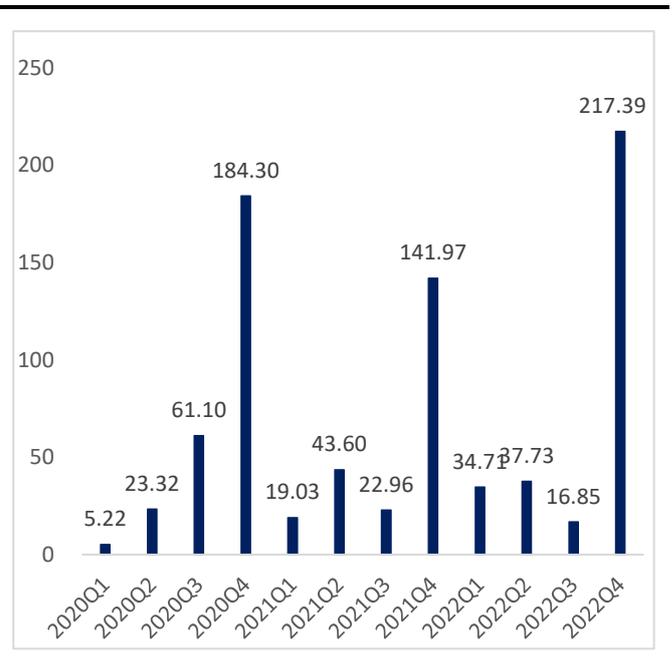
资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



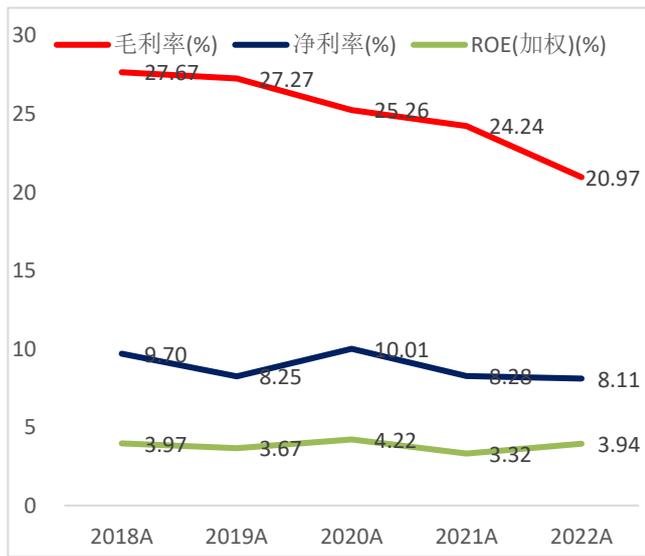
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



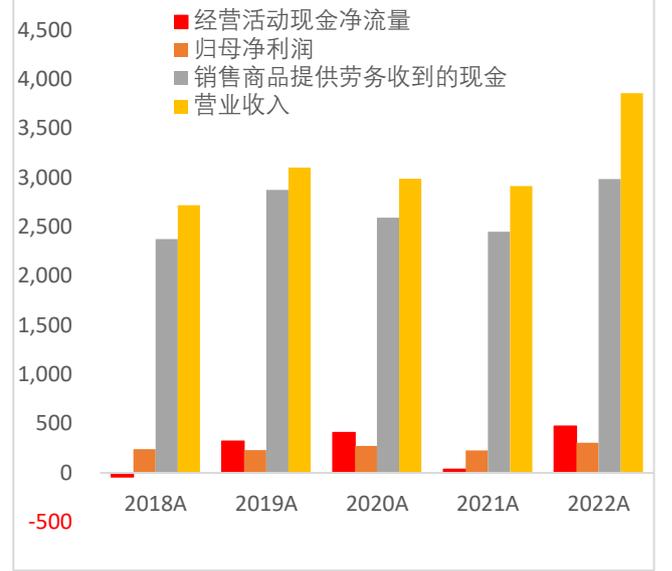
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 公司盈利能力指标



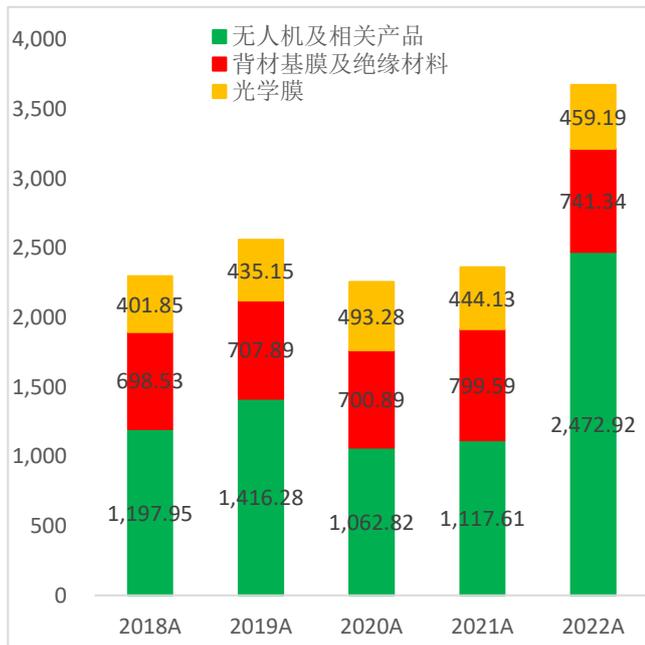
资料来源: Wind、中原证券

图 6: 公司经营现金净流量 (百万元)



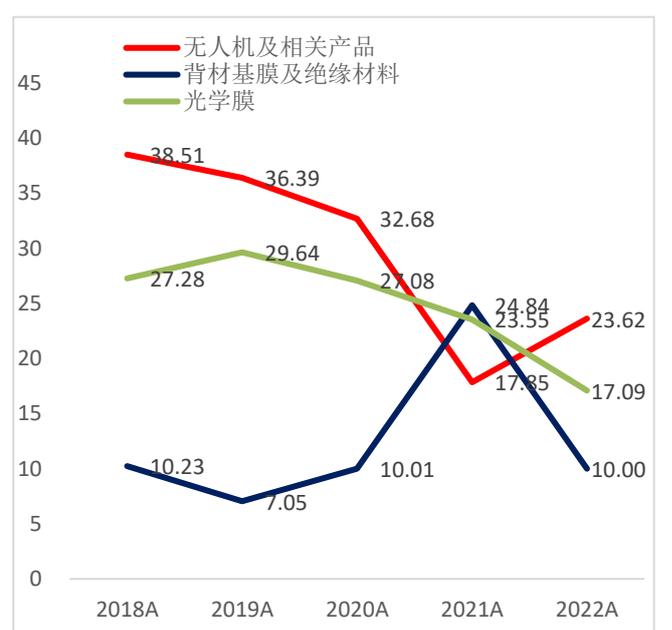
资料来源: Wind、中原证券

图 7: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,223</b>	<b>5,488</b>	<b>6,443</b>	<b>7,271</b>	<b>8,742</b>
现金	1,748	1,480	1,582	1,892	2,128
应收票据及应收账款	1,970	2,077	2,347	2,759	3,232
其他应收款	50	21	174	21	234
预付账款	116	114	158	184	225
存货	744	792	1,036	1,095	1,406
其他流动资产	596	1,004	1,145	1,320	1,516
<b>非流动资产</b>	<b>4,288</b>	<b>4,361</b>	<b>4,353</b>	<b>4,284</b>	<b>4,233</b>
长期投资	8	0	0	0	0
固定资产	1,660	1,789	1,887	1,979	2,071
无形资产	1,163	1,110	1,026	953	876
其他非流动资产	1,458	1,462	1,440	1,352	1,287
<b>资产总计</b>	<b>9,512</b>	<b>9,849</b>	<b>10,796</b>	<b>11,555</b>	<b>12,975</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,250</b>	<b>1,457</b>	<b>1,922</b>	<b>2,064</b>	<b>2,709</b>
短期借款	0	20	0	0	0
应付票据及应付账款	1,017	998	1,441	1,469	2,007
其他流动负债	233	439	481	595	703
<b>非流动负债</b>	<b>376</b>	<b>332</b>	<b>355</b>	<b>388</b>	<b>433</b>
长期借款	203	169	192	225	270
其他非流动负债	174	164	164	164	164
<b>负债合计</b>	<b>1,626</b>	<b>1,790</b>	<b>2,277</b>	<b>2,453</b>	<b>3,143</b>
少数股东权益	177	176	186	197	212
股本	988	997	997	997	997
资本公积	5,591	5,722	5,722	5,722	5,722
留存收益	1,127	1,374	1,824	2,397	3,112
归属母公司股东权益	7,709	7,882	8,333	8,905	9,621
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,512</b>	<b>9,849</b>	<b>10,796</b>	<b>11,555</b>	<b>12,975</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>38</b>	<b>474</b>	<b>241</b>	<b>409</b>	<b>314</b>
净利润	241	313	460	584	730
折旧摊销	253	239	186	242	226
财务费用	6	5	10	11	13
投资损失	4	-26	-38	-45	-55
营运资金变动	-433	-103	-401	-422	-651
其他经营现金流	-33	46	25	39	51
<b>投资活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>-662</b>	<b>-131</b>	<b>-122</b>	<b>-109</b>
资本支出	79	-329	-48	-70	-60
长期投资	113	30	-121	-97	-105
其他投资现金流	1	-363	38	45	55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>783</b>	<b>-59</b>	<b>-7</b>	<b>22</b>	<b>32</b>
短期借款	-200	20	-20	0	0
长期借款	121	-34	23	33	45
普通股增加	42	9	0	0	0
资本公积增加	868	131	0	0	0
其他筹资现金流	-49	-185	-10	-11	-13
<b>现金净增加额</b>	<b>1,013</b>	<b>-245</b>	<b>103</b>	<b>309</b>	<b>236</b>

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,914</b>	<b>3,858</b>	<b>4,807</b>	<b>5,890</b>	<b>7,145</b>
营业成本	2,208	3,049	3,722	4,520	5,459
营业税金及附加	23	32	39	48	58
营业费用	42	42	48	60	73
管理费用	229	264	312	389	470
研发费用	186	166	207	247	300
财务费用	15	-49	-10	-11	-13
资产减值损失	-7	-52	-36	-50	-65
其他收益	64	17	24	28	35
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	-4	26	38	45	55
资产处置收益	18	0	10	8	12
<b>营业利润</b>	<b>276</b>	<b>358</b>	<b>525</b>	<b>667</b>	<b>835</b>
营业外收入	4	3	4	5	6
营业外支出	3	2	2	3	4
<b>利润总额</b>	<b>277</b>	<b>358</b>	<b>527</b>	<b>669</b>	<b>837</b>
所得税	36	46	67	85	107
<b>净利润</b>	<b>241</b>	<b>313</b>	<b>460</b>	<b>584</b>	<b>730</b>
少数股东损益	14	6	9	12	15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>228</b>	<b>307</b>	<b>450</b>	<b>572</b>	<b>715</b>
EBITDA	533	547	689	895	1,045
EPS (元)	0.24	0.31	0.45	0.57	0.72

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-2.49	32.40	24.60	22.53	21.31
营业利润 (%)	-15.47	29.49	46.86	27.07	25.12
归属母公司净利润 (%)	-16.93	34.76	46.89	27.04	25.02
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	24.24	20.97	22.57	23.26	23.59
净利率 (%)	7.81	7.95	9.37	9.72	10.01
ROE (%)	2.95	3.89	5.41	6.43	7.44
ROIC (%)	2.99	3.24	5.00	6.07	7.03
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	17.09	18.17	21.09	21.23	24.22
净负债比率 (%)	20.62	22.21	26.73	26.95	31.97
流动比率	4.18	3.77	3.35	3.52	3.23
速动比率	3.37	3.13	2.72	2.90	2.62
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.32	0.40	0.47	0.53	0.58
应收账款周转率	1.60	2.03	2.32	2.48	2.57
应付账款周转率	2.41	3.52	3.79	3.79	3.87
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.31	0.45	0.57	0.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.04	0.48	0.24	0.41	0.31
每股净资产 (最新摊薄)	7.73	7.91	8.36	8.93	9.65
<b>估值比率</b>					
P/E	99.01	73.47	50.02	39.37	31.49
P/B	2.92	2.86	2.70	2.53	2.34
EV/EBITDA	48.79	35.26	30.79	23.39	19.84

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。