

中无人机 (688297.SH)

翼龙系列产品亮眼，业务受益于市场需求广阔

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,476	2,773	3,691	4,987	6,817
增长率 yoy (%)	103.4	12.0	33.1	35.1	36.7
归母净利润(百万元)	296	370	519	716	1,014
增长率 yoy (%)	79.3	25.1	40.2	38.0	41.6
ROE (%)	25.5	6.4	8.6	10.7	13.1
EPS 最新摊薄(元)	0.44	0.55	0.77	1.06	1.50
P/E (倍)	116.4	93.0	66.3	48.1	33.9
P/B (倍)	29.6	6.0	5.7	5.1	4.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 27.73 亿元, 同比增长 12.01%; 实现归母净利润 3.70 亿元, 同比增长 25.14%; 实现扣非后归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 25.69%。

主营业务收入提升, 研发脚步加快。 营收方面, 公司主要业务按照产品分为无人机系统及相关产品、无人机技术服务两个板块, 报告期内, 无人机系统及产品业务实现营收 26.64 亿元, 较上年同期同比增长 11.20%; 无人机技术服务业务实现营收 1.09 亿元, 较上年同期同比增长 36.27%, 毛利率较上年同期同比增长 12.03pct, 系公司市场开发力度增加和技术服务项目构成变化所致。费用方面, 管理费用较上年同期同比增长 31.19%, 系业务规模扩大和计提部分资产折旧所致。同时, 公司加大研发力度, 年度研发费用 1.89 亿元, 较上年同期同比增长 18.44%, 报告期内新获得发明专利 7 个、实用新型专利 8 个、软件著作权 3 个, 积累掌握 18 项核心技术, 另外, 公司凭借固定翼长航时无人机产品于本年度内被认定为单项冠军示范企业。

军民用无人机市场广阔, 受益于下游多领域需求提升。 军用无人机方面, 公司的大型固定翼长航时无人机系统属于中空长航时无人机系统及高空长航时无人机系统类, 这两类无人机系统在整个军用无人机市场中的份额占比约为 48%, 根据蒂尔集团的报告, 这两类无人机系统在 2018 年到 2017 年这十年的全球总产值预计达 430.50 亿美元, 市场前景广阔, 并且, 军用无人机下游应用于侦察监视、火力打击和反潜巡逻等多个领域, 发展空间广阔。民用无人机方面, 公司的主要产品固定翼长航时无人机系统应用于人工影响天气、应急产业和气象监测等多个领域, 参与完成青海大通县泥石流、四川泸定地震等多个灾情的侦查和通信保障工作, 受益于下游领域的高需求, 民用无人机发展潜力向好。

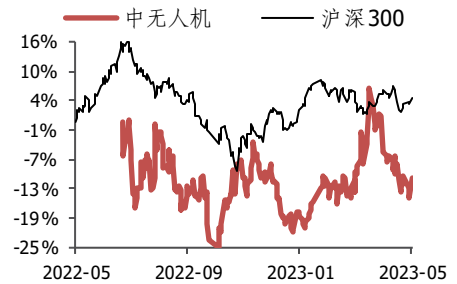
公司自主科研创新能力显著, 国内国际市场两手抓。 研发方面, 公司作为无人机行业的龙头企业, 拥有国家级人物带领的研发团队, 处于国内领先和国际先进水平, 其生产的翼龙系列无人机在全球察打一体无人机市场的占用率位于世界第二、中国第一, 该产品的无人机系统和技术曾获国防科技进步奖和第五届中国工业大奖表彰奖, 另外, 公司凭借卓越的研发能力, 于本年度完成翼龙-1E、翼龙-2D 和新型指挥控制台等的阶段性科研验证, 翼龙-3 的研

增持 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2023 年 5 月 8 日收盘价(元)	50.69
总市值(百万元)	34,215.75
流通市值(百万元)	6,568.39
总股本(百万股)	675.00
流通股本(百万股)	129.58
近 3 月日均成交额(百万元)	416.16

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

制也在有序推进。市场方面，公司在自主开拓国内市场的同时，依法取得军品出口经营权，在国际市场拓展新客户，并且已经将产品销往多个国家，有助于形成国内国际双循环共促进的发展格局。

23 年全年经营工作目标重在“打造翼龙核心品牌，发挥企业主导作用”，全面提升公司能力。加快市场拓展步伐，树立“市场为大”理念；提供优质客户服务，健全针对客户的各项体系；发挥自主研发能力，打造无人机系统原创技术策源地；完善供应链规划，推行总装精益生产线建设；推动降本增效，全面实施低成本可持续发展实施方案；注重人才培养，打造匹配高科技领军企业核心能力的人才团队；提质增效，提高企业经营质量；深入推动党建，推进党的领导与公司治理的有机融合。

投资建议：公司是无人机制造领域的龙头企业，手握多项核心技术和翼龙系列等王牌产品，在发展国内业务的同时拓展国际市场，市场占有率表现优秀，受益于下游军用民用无人机市场需求不断提升，公司主营业务发展潜力向好。根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳定上升，预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 5.19 亿元、7.16 亿元、10.14 亿元，EPS 分别为 0.77 元、1.06 元、1.50 元，对应 P/E 为 66.3 倍、48.1 倍、33.9 倍。首次给予“增持”评级。

风险提示：核心竞争力风险；经营风险；财务风险；行业风险；宏观环境风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2321	7556	12281	13441	19564
现金	342	3090	4113	5557	7596
应收票据及应收账款	898	1171	4600	3583	6877
其他应收款	2	3	0	3	3
预付账款	5	26	15	40	35
存货	1064	1453	1745	2444	3241
其他流动资产	10	1812	1809	1814	1812
非流动资产	269	252	758	1000	1267
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	36	75	593	847	1131
无形资产	140	72	61	47	31
其他非流动资产	94	105	105	105	105
资产总计	2590	7807	13040	14441	20832
流动负债	1331	1919	6870	7615	12992
短期借款	0	0	5710	5247	10498
应付票据及应付账款	841	1025	384	1706	1030
其他流动负债	490	894	776	662	1464
非流动负债	98	128	128	128	128
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	128	128	128	128
负债合计	1428	2047	6998	7742	13119
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	540	675	675	675	675
资本公积	302	4385	4385	4385	4385
留存收益	311	685	1121	1693	2453
归属母公司股东权益	1162	5760	6042	6699	7712
负债和股东权益	2590	7807	13040	14441	20832

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	51	378	-3762	2555	-2455
净利润	296	370	519	716	1014
折旧摊销	70	77	45	74	98
财务费用	-4	-47	137	279	397
投资损失	0	-7	-2	-2	-3
营运资金变动	-350	-84	-4447	1513	-3919
其他经营现金流	39	70	-15	-24	-42
投资活动现金流	-132	-1844	-548	-310	-360
资本支出	255	44	552	315	366
长期投资	0	-1800	0	0	0
其他投资现金流	123	0	4	5	6
筹资活动现金流	194	4195	-377	-338	-397
短期借款	0	0	5710	-463	5250
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	117	135	0	0	0
资本公积增加	268	4083	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-23	-6088	125	-5647
现金净增加额	113	2728	-4688	1907	-3211

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2476	2773	3691	4987	6817
营业成本	1881	2100	2669	3496	4744
营业税金及附加	4	14	14	16	23
销售费用	17	20	11	14	19
管理费用	75	98	88	120	162
研发费用	160	189	238	327	439
财务费用	-4	-47	137	279	397
资产和信用减值损失	-16	-0	0	0	0
其他收益	1	8	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	7	2	2	3
资产处置收益	8	0	2	2	3
营业利润	330	406	554	764	1080
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	330	405	553	763	1080
所得税	34	35	34	47	66
净利润	296	370	519	716	1014
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	296	370	519	716	1014
EBITDA	390	389	666	1027	1460
EPS (元/股)	0.44	0.55	0.77	1.06	1.50

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	103.4	12.0	33.1	35.1	36.7
营业利润 (%)	74.2	22.9	36.4	37.9	41.4
归属母公司净利润 (%)	79.3	25.1	40.2	38.0	41.6
获利能力					
毛利率 (%)	24.0	24.3	27.7	29.9	30.4
净利率 (%)	11.9	13.3	14.1	14.4	14.9
ROE (%)	25.5	6.4	8.6	10.7	13.1
ROIC (%)	24.1	4.9	4.9	7.5	7.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.1	26.2	53.7	53.6	63.0
净负债比率 (%)	-27.2	-52.9	27.1	-4.0	38.2
流动比率	1.7	3.9	1.8	1.8	1.5
速动比率	0.9	2.2	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	4.6	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	2.8	2.3	5.2	4.1	4.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.55	0.77	1.06	1.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	0.56	-5.57	3.79	-3.64
每股净资产 (最新摊薄)	1.72	8.53	8.95	9.92	11.43
估值比率					
P/E	116.4	93.0	66.3	48.1	33.9
P/B	29.6	6.0	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	87.5	80.6	54.1	33.3	25.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686