

➤ **事件:** 公司 8 月 16 日发布了 2022 年中报, 上半年实现营收 1.2 亿元, YoY +66.6%; 归母净利润-111 万元, 去年同期为-2115 万元, 业绩亏损幅度收窄, 且 2Q22 实现盈利, 主要是下游需求持续增长, 安防、能源巡检、海外等领域的收入大幅增加所致。公司中报业绩整体符合市场预期。

➤ **1H22 业绩亏损收窄; 2Q22 单季度实现盈利。** 单季度看, 公司: 1) 1Q22 实现收入 4753.9 万元, 同比增加 122.3%, 归母净利润-228.8 万元 (1Q21 为 -1188 万元); 2Q22 实现收入 7074.8 万元, 同比增加 42.6%, 环比增加 48.8%, 归母净利润 117.8 万元 (2Q21 为-926.8 万元), 2Q22 实现盈利。2) 1H22 毛利率为 47.9%, 同比下降 5.49ppt, 净利率为-1.4% (1H21 为-30.2%); 2Q22 毛利率为 44.6%, 同比下降 4.97ppt; 净利率为 1.1% (2Q21 为-18.9%), 受益于收入规模增长及降本增效工作扎实推进, 公司净利率水平持续改善。

➤ **下游市场多点开花, 1H22 订单同比大增 75%。** 1) 2022 年上半年, 公司抓住工业无人机下游新兴市场需求向好态势, 在测绘、能源巡检领域订单保持稳步增长, 安防、海外等市场取得积极进展。2022 年上半年, 安防领域订单首次超过测绘领域, 公司订单总额同比增长 75%, 6 月末在手订单同比增长超过 200%。2) 工业无人机是战略新兴行业, 增速较快且渗透率不断提升。公司拥有大鹏八大系列垂直起降固定翼无人机, 深耕测绘、安防、能源巡检、应急等市场多年, 具备较强的技术、资源与渠道优势, 未来有望持续受益于工业级无人机下游需求放量。同时我们认为未来在特种领域及军贸领域也有望取得进展。

➤ **应收/存货增加较多或反映订单景气; 费用管控能力增强。** 1H22 期间费用率为 51.8%, 同比降低 41.57ppt。其中, 1) 销售费用率为 26.2%, 同比下降 14.72ppt; 2) 管理费用率为 14.2%, 同比下降 17.68ppt; 3) 研发费用率为 11.8%, 同比减少 10.94ppt, 主要是费用化研发材料同比减少所致。截至 2Q22 末, 公司: 1) 应收账款及票据 1.3 亿元, 较年初增加 17.4%; 2) 预付款项 0.1 亿元, 较年初增加 22.4%; 3) 存货 0.8 亿元, 较年初增加 15.2%; 4) 合同负债 0.2 亿元, 较年初增加 5.5%。5) 经营活动现金流净额-0.7 亿元 (去年同期为 -1.0 亿元), 主要是收到的货款较去年同期增加所致。

➤ **投资建议:** 公司为我国全谱系工业级无人机系统领军者, 技术实力雄厚, 无人机产业链完备。受益于下游工业领域需求拉动, 以及在军贸和国内特种领域的潜在市场, 预计公司未来业绩有望持续保持较高增速。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 0.55 亿元、1.21 亿元、1.85 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 112x/51x/33x。我们考虑到下游需求旺盛以及公司竞争力较强, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品生产交付不及预期、技术风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	250	450	721	1101
增长率 (%)	-7.9	79.9	60.2	52.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-23	55	121	185
增长率 (%)	-156.0	341.0	118.7	53.1
每股收益 (元)	-0.26	0.63	1.38	2.11
PE	/	112	51	33
PB	8.9	8.2	7.1	5.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

70.65 元

目标价:



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

相关研究

1. 纵横股份 (688070.SH) 首次覆盖报告: 无人机系列#2: “大鹏纵横”, 我国工业级无人机领军者-2022/07/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	250	450	721	1101
营业成本	142	231	324	494
营业税金及附加	2	3	6	9
销售费用	71	81	125	189
管理费用	41	55	98	149
研发费用	36	45	76	117
EBIT	-38	34	93	143
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	6	9	14	22
营业利润	-31	65	142	218
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-31	65	142	218
所得税	-8	10	21	33
净利润	-22	55	121	185
归属于母公司净利润	-23	55	121	185
EBITDA	-16	51	114	191

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	302	244	140	157
应收账款及票据	109	194	310	474
预付款项	8	13	18	28
存货	72	116	180	302
其他流动资产	99	108	119	135
流动资产合计	590	675	768	1095
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	52	63	69	295
无形资产	15	18	22	26
非流动资产合计	276	321	436	448
资产合计	866	996	1204	1543
短期借款	7	0	0	0
应付账款及票据	88	143	197	296
其他流动负债	50	77	110	166
流动负债合计	145	220	307	462
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	168	243	330	484
股本	88	88	88	88
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	698	753	874	1059
负债和股东权益合计	866	996	1204	1543

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.90	79.92	60.15	52.58
EBIT 增长率	-185.97	191.27	170.84	53.40
净利润增长率	-155.96	340.97	118.75	53.12
盈利能力 (%)				
毛利率	43.10	48.80	55.10	55.10
净利率	-8.95	12.27	16.76	16.82
总资产收益率 ROA	-2.65	5.55	10.04	11.99
净资产收益率 ROE	-3.30	7.36	13.87	17.52
偿债能力				
流动比率	4.06	3.07	2.50	2.37
速动比率	3.51	2.48	1.85	1.66
现金比率	2.08	1.11	0.46	0.34
资产负债率 (%)	19.40	24.38	27.40	31.38
经营效率				
应收账款周转天数	153.59	152.05	152.05	152.05
存货周转天数	184.24	184.24	202.66	222.93
总资产周转率	0.29	0.45	0.60	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	-0.26	0.63	1.38	2.11
每股净资产	7.94	8.57	9.95	12.06
每股经营现金流	-0.95	0.01	0.20	0.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	112	51	33
PB	8.9	8.2	7.1	5.9
EV/EBITDA	-371.45	117.48	53.38	31.67
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-22	55	121	185
折旧和摊销	22	16	20	48
营运资金变动	-78	-61	-109	-157
经营活动现金流	-84	1	18	54
资本开支	-106	-61	-136	-60
投资	-26	0	0	0
投资活动现金流	-126	-52	-121	-38
股权募资	467	0	0	0
债务募资	-33	-7	0	0
筹资活动现金流	388	-7	0	0
现金净流量	178	-58	-103	16

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026