

➤ **事件:** 公司 2023 年 3 月 29 日披露了 2022 年年报, 全年实现营收 38.6 亿元, YoY+32.4%; 归母净利润 3.1 亿元, YoY+34.8%; 扣非归母净利润 2.7 亿元, YoY+55.5%。公司业绩位于此前业绩预告数据范围内。我们认为公司作为国内稀缺无人机系统&制导装备龙头, 看好其中长期发展空间。综合点评如下:

➤ **单季度收入持续增长, 4Q22 收入及利润占比均较高。单季度看, 公司: 1) 1Q22~4Q22 分别实现营收 7.2 亿元 (YoY+46.1%)、7.4 亿元 (YoY+29.2%)、6.5 亿元 (YoY+8.5%)、17.4 亿元 (YoY+40.0%); 分别实现归母净利润 0.35 亿元 (YoY+82.3%)、0.38 亿元 (YoY-13.5%)、0.17 亿元 (YoY-26.6%)、2.17 亿元 (YoY+53.1%)。4Q22 收入及利润占比均较高。2) 利润率方面, 1Q22~4Q22 毛利率分别为 17.6%、15.5%、14.5%、27.2%; 净利率分别为 5.2%、5.2%、2.8%、12.6%。4Q22 毛利率、净利率水平显著高于前三季度。**

➤ **上调 23 年关联销售、关联采购额, 或说明下游需求较为旺盛。** 2023 年 3 月 15 日, 公司披露了 2023 年关联交易公告, **预计实现关联采购额 4 亿元 (较 22 年实际发生额增长 32.6%)**, **预计实现关联销售额 38.5 亿元 (较 22 年实际发生额增长 51.4%)**, 或说明公司下游需求较为旺盛。市场拓展方面, 公司在 2022 年通过珠海航展、航天科技集团无人装备日等活动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。此外, 公司分别于 2022 年 9 月和 2023 年 1 月公告了 2 笔无人机销售合同, 金额分别为 6 亿元人民币和 6000 万美元, 或说明在手订单较为饱满且有望持续攀升。

➤ **预计 23 年净利润增速 30~60%; 股权激励彰显发展信心。** 2017~2021 年, 公司归母净利润从 1.9 亿元增至 2.3 亿元, CAGR=4.9%; 2022 年, 公司归母净利润 3.1 亿元, YoY+34.8%, 业绩增长主要受益于下游无人机需求增长。公司财务预算报告公告 23 年预计实现营收同比增长 15~30%, 净利润同比增长 30~60%, 或说明公司下游需求持续较好。中长期维度看, 无人机特种、军贸等需求提速, 公司整体有望进入加速发展阶段。**股权激励方面**, 公司于 2022 年实施了股权激励计划, 向 272 名激励对象 (4 名高管&268 名核心骨干人员; 占公司总人数的 13.6%) 一次性授予限制性股票 916.15 万股, 占公司总股本的 0.93%, 彰显公司发展信心, 经营活力有望得到加速释放。

➤ **投资建议:** 公司是我国稀缺无人机系统及制导装备龙头企业, 受益于“十四五”期间, 无人机在国内特种领域以及海外军贸市场的需求增长, 公司未来几年业绩有望不断增厚。根据下游需求节奏变化, 我们调整公司 2023~2025 年归母净利润为 4.75 亿元、5.83 亿元、8.17 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 47x/39x/28x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争加剧风险; 下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3858	4637	5653	7687
增长率 (%)	32.4	20.2	21.9	36.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	307	475	583	817
增长率 (%)	34.8	55.0	22.6	40.2
每股收益 (元)	0.31	0.48	0.58	0.82
PE	73	47	39	28
PB	2.9	2.7	2.6	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 03 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
22.58 元

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

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 航天彩虹 (002389.SZ) 2022 年业绩预告点评: 无人机业务发展迅速; 上调关联销售或彰显旺盛需求-2023/02/01

2. 航天彩虹 (002389.SZ) 首次覆盖报告: 无人机系列#3: 我国稀缺无人机系统&制导装备龙头-2022/12/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3858	4637	5653	7687
营业成本	3049	3570	4363	5947
营业税金及附加	32	38	47	64
销售费用	42	50	55	73
管理费用	264	303	332	415
研发费用	166	189	203	270
EBIT	331	499	669	939
财务费用	-49	-56	-12	-16
资产减值损失	-52	0	0	0
投资收益	26	0	0	0
营业利润	358	555	681	954
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	358	555	681	954
所得税	46	71	87	121
净利润	313	485	594	833
归属于母公司净利润	307	475	583	817
EBITDA	569	791	961	1242

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1480	1789	2152	2534
应收账款及票据	2077	2088	2517	2877
预付款项	114	133	163	222
存货	792	827	1053	1509
其他流动资产	1025	1084	1164	1359
流动资产合计	5488	5920	7049	8502
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1789	2072	2161	2243
无形资产	1110	1031	948	861
非流动资产合计	4361	4351	4309	4256
资产合计	9849	10272	11358	12757
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	998	991	1440	1874
其他流动负债	439	444	547	739
流动负债合计	1457	1456	2007	2633
长期借款	169	169	169	169
其他长期负债	164	164	164	164
非流动负债合计	332	332	332	332
负债合计	1790	1788	2340	2966
股本	997	997	997	997
少数股东权益	176	186	197	213
股东权益合计	8059	8484	9018	9792
负债和股东权益合计	9849	10272	11358	12757

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.40	20.20	21.91	35.98
EBIT 增长率	18.17	51.08	33.92	40.35
净利润增长率	34.76	55.02	22.60	40.17
盈利能力 (%)				
毛利率	20.97	23.01	22.82	22.64
净利率	7.95	10.25	10.31	10.63
总资产收益率 ROA	3.11	4.63	5.13	6.40
净资产收益率 ROE	3.89	5.73	6.61	8.53
偿债能力				
流动比率	3.77	4.07	3.51	3.23
速动比率	3.13	3.40	2.90	2.57
现金比率	1.02	1.23	1.07	0.96
资产负债率 (%)	18.17	17.41	20.60	23.25
经营效率				
应收账款周转天数	176.99	150.44	135.40	115.09
存货周转天数	90.69	81.62	77.54	77.54
总资产周转率	0.40	0.46	0.52	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.48	0.58	0.82
每股净资产	7.91	8.32	8.85	9.61
每股经营现金流	0.48	0.66	0.68	0.70
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	73	47	39	28
PB	2.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	36.96	26.19	21.19	16.08
股息收益率 (%)	0.27	0.27	0.27	0.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	313	485	594	833
折旧和摊销	239	292	292	304
营运资金变动	-103	-125	-213	-445
经营活动现金流	474	657	679	698
资本开支	-329	-282	-250	-250
投资	30	0	0	0
投资活动现金流	-662	-282	-250	-250
股权募资	111	0	0	0
债务募资	3	0	0	0
筹资活动现金流	-59	-66	-66	-66
现金净流量	-245	309	363	382

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。	公司评级	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