

中无人机(688297)

报告日期: 2023年08月20日

中报业绩受产品交付影响, 看好无人机行业中长期发展

——中无人机点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2023 年半年度报告

1) 2023H1 业绩: 2023H1 实现营业收入 11.94 亿元, 同比减少 28.15%; 归属于上市公司股东的净利润 2.14 亿元, 同比减少 9.42%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.10 亿元, 同比减少 9.97%。加权平均净资产收益率 3.64%, 同比减少 14.71pct。2023H1 业绩低于市场预期, 主要系上半年交付产品数量较上年同期减少。

2) 2023Q2 业绩: 从单季度角度看, 2023Q2 实现营业收入 7.18 亿元, 同比减少 10.93%, 环比增长 50.52%; 归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元, 同比增长 47.29%, 环比增长 132.81%, 2023Q2 盈利能力提升。

□ 2023H1 和 2023Q2 利润率同步提高, 公司盈利能力得到提升

1) 利润率方面: 2023H1 毛利率为 30.12%, 同比增长 5.86pct; 净利率为 17.90%, 同比增长 3.70pct。2023Q2 毛利率为 32.22%, 同比增长 6.39pct, 环比增长 5.26pct; 净利率为 20.79%, 同比增长 8.19pct, 环比增长 7.26pct。公司利润率提升显著, 盈利能力不断提升。

2) 期间费用方面: 2023H1 期间费用率为 9.87%, 同比增加 1.59pct。其中销售费用率 0.56%, 同比增加 0.24pct; 管理费用率 3.61%, 同比增加 1.14pct; 研发费用率 8.40%, 同比增加 2.89pct; 财务费用率-2.70%, 同比减少 2.68pct。

□ 部分预收款完成结转影响合同负债, 销售回款下降影响经营现金流

1) 资产负债端: 2023H1 公司应收票据及应收账款为 11.98 亿, 比 2022 年末增加增长 2.32%。2023H1 公司合同负债为 3.63 亿元, 比 2022 年末减少 54.59%, 主要系主要是部分预收款达到结算条件, 已完成结转。

2) 现金流量端: 2023H1 经营活动产生的现金流量净额为-0.16 亿, 同比减少 200.12%, 主要是本期销售回款较上年同期有所下降。

□ 投资建议与盈利预测

公司产品立足“一型装备服务国内、国外两个市场”的市场战略, “翼龙”品牌在国内外军民用领域具有市场影响力并享有较高声誉。

根据公司中报业绩和产品交付节奏情况, 我们对公司盈利预测进行调整。预计 2023-2025 年公司归母净利润 4.73、6.23、8.01 亿元, 同比增长 28%、32%、29%, PE 为 68、52、40 倍, 考虑到公司在大型固定翼长航时无人机系统产品力和市场优势, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 国内军品订单需求不及预期; 2) 军贸出口订单不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2773	3443	4419	5622
(+/-) (%)	12%	24%	28%	27%
归母净利润	370	473	623	801
(+/-) (%)	25%	28%	32%	29%
每股收益(元)	0.55	0.70	0.92	1.19
P/E	87	68	52	40
P/B	5.6	5.2	4.8	4.3
ROE	10.7%	7.9%	9.6%	11.2%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 47.80
总市值(百万元)	32,265.00
总股本(百万股)	675.00

股票走势图

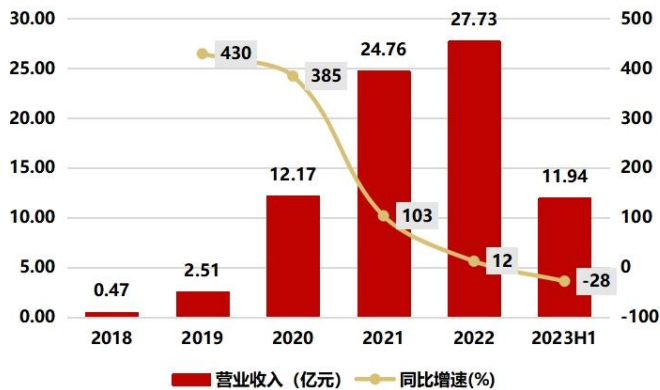


相关报告

1 《大型固定翼长航时无人机领军企业, 翼龙打造“中国制造”名片》 2023.08.14

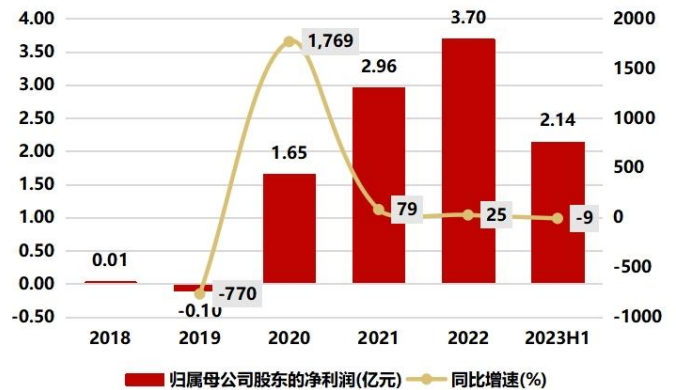
附录 1: 2023H1 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比减少 9.42%

图1: 2023H1 实现营业收入 11.94 亿元, 同比减少 28.15%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图2: 2023H1 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比减少 9.42%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录 2: 可比公司盈利预测, 预计中无人机 2023-2025 年 PE 为 68、52、40 倍

表1: 可比公司 2023-2025 年平均 PE 估值分别为 46、31、23 倍, 中无人机对应 PE 为 68、52、40 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB	PS
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ	TTM
002389.SZ	航天彩虹	210	4.37	5.92	7.45	48	35	28	2.7	5.8
600879.SH	航天电子	245	7.37	8.51	9.79	33	29	25	1.5	1.3
688070.SH	纵横股份	36	0.64	1.29	2.15	57	28	17	5.4	11.3
平均值		164	4.13	5.24	6.46	46	31	23	3.2	6.1
688297.SH	中无人机	323	4.73	6.23	8.01	68	52	40	5.5	13.5

注: 市值截止日期为 8 月 18 日, 除中无人机、航天彩虹外均为 Wind 一致预期

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7556	8196	9097	10400
现金	3090	3873	3939	3977
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1171	1609	1796	2375
其它应收款	3	3	4	6
预付账款	26	14	22	34
存货	1453	1788	2275	2873
其他	1812	910	1061	1135
非流动资产	237	204	161	137
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	75	59	40	40
无形资产	72	61	34	10
在建工程	0	0	0	0
其他	91	85	86	87
资产总计	7793	8400	9257	10537
流动负债	1919	2128	2378	2909
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1025	1398	1617	2105
预收账款	0	0	0	0
其他	894	730	760	803
非流动负债	117	71	95	95
长期借款	0	0	0	0
其他	117	71	95	95
负债合计	2036	2199	2473	3003
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5757	6201	6784	7533
负债和股东权益	7793	8400	9257	10537

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	378	782	66	69
净利润	370	473	623	801
折旧摊销	77	50	65	63
财务费用	(47)	(52)	(58)	(59)
投资损失	(7)	0	0	0
营运资金变动	(1491)	636	(122)	(169)
其它	1476	(324)	(441)	(566)
投资活动现金流	(1844)	(22)	(20)	(38)
资本支出	(39)	11	14	(4)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1805)	(34)	(34)	(34)
筹资活动现金流	4195	23	20	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	4195	23	20	7
现金净增加额	2728	783	66	38

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2773	3443	4419	5622
营业成本	2100	2584	3287	4152
营业税金及附加	14	11	14	21
营业费用	20	23	31	39
管理费用	98	109	143	186
研发费用	189	217	288	368
财务费用	(47)	(52)	(58)	(59)
资产减值损失	9	31	31	36
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
其他经营收益	8	5	6	7
营业利润	406	526	690	886
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	405	525	689	886
所得税	35	52	66	85
净利润	370	473	623	801
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	370	473	623	801
EBITDA	436	523	695	890
EPS (最新摊薄)	0.55	0.70	0.92	1.19

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.01%	24.16%	28.34%	27.24%
营业利润	22.90%	29.49%	31.17%	28.56%
归属母公司净利润	25.14%	27.76%	31.70%	28.62%
获利能力				
毛利率	24.26%	24.95%	25.60%	26.15%
净利率	13.35%	13.73%	14.09%	14.25%
ROE	10.70%	7.91%	9.59%	11.19%
ROIC	5.62%	6.81%	8.32%	9.84%
偿债能力				
资产负债率	26.13%	26.18%	26.71%	28.50%
净负债比率	0.11%	0.09%	0.09%	0.07%
流动比率	3.94	3.85	3.83	3.58
速动比率	3.18	3.01	2.87	2.59
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.43	0.50	0.57
应收账款周转率	4.61	3.93	3.78	4.15
应付账款周转率	2.25	2.22	2.28	2.30
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.70	0.92	1.19
每股经营现金	0.56	1.16	0.10	0.10
每股净资产	8.53	9.19	10.05	11.16
估值比率				
P/E	87.18	68.24	51.81	40.28
P/B	5.60	5.20	4.76	4.28
EV/EBITDA	62.71	54.39	40.85	31.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>