

航天彩虹(002389)

报告日期: 2023年08月25日

中报业绩大增符合预期, 无人机业务高速发展

——航天彩虹点评报告

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 11.37 亿元, 同比减少 22.44%; 归属于上市公司股东的净利润 1.14 亿元, 同比增长 57.43%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.04 亿元, 同比增长 118.46%。加权平均净资产收益率 1.44%, 同比增长 0.51pct。2023H1 业绩符合市场预期, 主要系公司无人机国外业务量同比大幅增长, 无人机业务整体经营持续向好。

2) **2023Q2 业绩:** 从单季度角度看, 2023Q2 实现营业收入 6.28 亿元, 同比减少 15.38%, 环比增长 23.32%; 归属于上市公司股东的净利润 0.95 亿元, 同比增长 152.84%, 环比增长 411.48%, 2023Q2 盈利能力大幅提升。

□ 2023H1 无人机及相关业务毛利率大增, 2023Q2 净利率创 2021 年以来季度新高

1) **利润率:** 2023H1 毛利率为 24.64%, 同比增加 8.12pct (其中无人机及相关产品毛利率为 40.52%, 同比增加 23.48pct); 净利率为 10.03%, 同比增加 4.83pct。2023Q2 毛利率为 24.93%, 同比增加 9.42pct, 环比增加 0.64pct; 净利率为 15.07%, 同比增加 9.84pct, 环比增长 11.25pct, 公司净利率创 2021 年以来季度新高。

2) **期间费用:** 2023H1 期间费用率为 13.87%, 同比增加 1.97pct。其中销售费用率 1.42%, 同比增加 0.11pct; 管理费用率 11.69%, 同比增加 2.90pct; 研发费用率 4.84%, 同比增加 1.16pct; 财务费用率 -4.08%, 同比减少 2.19pct。

□ 合同负债大增系收到无人机业务货款, 或表明下游需求旺盛

1) **资产负债端:** 2023H1 公司应收票据及应收账款为 26.81 亿, 比 2022 年末增加增长 29%。2023H1 公司合同负债为 1.29 亿元, 比 2022 年末增加 1212%, 主要系收到无人机业务货款。

2) **现金流量端:** 2023H1 经营活动产生的现金流量净额为 -4.44 亿, 同比减少 74%, 主要是本期销售回款与收到的税费返还减少。投资活动产生的现金流量净额为 2.34 亿, 主要是本期结构性存款到期收回。

□ 投资建议与盈利预测

公司无人机和新材料业务双主业驱动, 无人机业务在行业内具有领先优势地位。预计 2023-2025 年公司归母净利润 4.54、6.19、7.82 亿元, 同比增长 48%、36%、26%, PE 为 45、33、26 倍, 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; 3) 新材料下游需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3858	5211	6569	7958
(+/-) (%)	32%	35%	26%	21%
归母净利润	307	454	619	782
(+/-) (%)	35%	48%	36%	26%
每股收益(元)	0.31	0.46	0.62	0.78
P/E	66	45	33	26
P/B	2.6	2.4	2.2	2.1
ROE	3.8%	5.4%	6.9%	8.2%

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

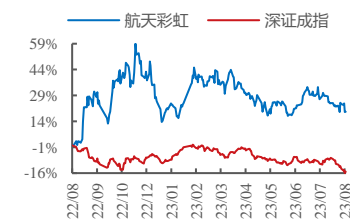
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.31
总市值(百万元)	20,248.77
总股本(百万股)	996.99

股票走势图



相关报告

- 《2023 中报业绩预告符合预期, 无人机业务持续向好》
2023.07.16
- 《无人机和机载武器齐发力, 军民市场两翼齐飞》
2023.07.05

附录 1: 2023H1 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 57.43%

图1: 2023H1 实现营业收入 11.37 亿元, 同比减少 22.44%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图2: 2023H1 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 57.43%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录 2: 可比公司盈利预测

表1: 可比公司 2023-2025 年平均 PE 估值分别为 51、35、27 倍, 航天彩虹对应 PE 为 45、33、26 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
688297.SH	中无人机	317	4.73	6.23	8.01	67	51	40	5.5	13.7
600879.SH	航天电子	243	7.37	8.51	9.79	33	29	25	1.5	1.3
688070.SH	纵横股份	33	0.64	1.29	2.15	52	26	15	4.9	10.3
平均值		198	4.25	5.34	6.65	51	35	27	4.0	8.5
002389.SZ	航天彩虹	202	4.54	6.19	7.82	45	33	26	2.6	5.6

注: 市值截止日期为 8 月 24 日, 除航天彩虹、中无人机外均为 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	5488	7186	8381	9802
现金	1480	1900	2040	2505
交易性金融资产	374	125	166	221
应收账款	2077	3109	3887	4471
其它应收款	21	155	114	139
预付账款	114	169	220	247
存货	792	1049	1303	1562
其他	630	680	649	656
非流动资产	4361	4000	3638	3295
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	6	5	4
固定资产	1789	1651	1455	1338
无形资产	1110	954	780	626
在建工程	150	97	77	16
其他	1312	1292	1322	1311
资产总计	9849	11186	12019	13097
流动负债	1457	2225	2546	2961
短期借款	20	0	0	0
应付款项	998	1814	2069	2383
预收账款	0	2	2	2
其他	439	408	476	576
非流动负债	332	300	268	232
长期借款	169	135	101	67
其他	164	165	168	166
负债合计	1790	2525	2815	3193
少数股东权益	176	185	198	213
归属母公司股东权益	7882	8476	9007	9691
负债和股东权益	9849	11186	12019	13097

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	474	(68)	115	478
净利润	313	463	631	798
折旧摊销	219	197	198	196
财务费用	(49)	(13)	(20)	(26)
投资损失	(26)	0	0	0
营运资金变动	59	(514)	(494)	(302)
其它	(43)	(201)	(201)	(188)
投资活动现金流	(662)	403	124	93
资本支出	12	78	103	64
长期投资	38	39	(39)	13
其他	(712)	286	61	16
筹资活动现金流	(59)	85	(99)	(106)
短期借款	20	(20)	0	0
长期借款	(34)	(34)	(34)	(34)
其他	(45)	139	(65)	(72)
现金净增加额	(247)	420	140	465

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3858	5211	6569	7958
营业成本	3049	4037	5015	6010
营业税金及附加	32	40	52	63
营业费用	42	56	71	86
管理费用	264	356	449	544
研发费用	166	224	282	342
财务费用	(49)	(13)	(20)	(26)
资产减值损失	45	47	54	77
公允价值变动损益	4	2	2	2
投资净收益	26	0	0	0
其他经营收益	17	59	52	44
营业利润	358	525	720	909
营业外收支	1	0	1	1
利润总额	358	526	721	910
所得税	46	63	89	112
净利润	313	463	631	798
少数股东损益	6	9	12	15
归属母公司净利润	307	454	619	782
EBITDA	567	710	899	1080
EPS (最新摊薄)	0.31	0.46	0.62	0.78

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	32.40%	35.07%	26.07%	21.14%
营业利润	29.49%	46.94%	37.09%	26.27%
归属母公司净利润	34.76%	47.96%	36.47%	26.35%
获利能力				
毛利率	20.97%	22.53%	23.67%	24.47%
净利率	8.11%	8.88%	9.61%	10.03%
ROE	3.85%	5.43%	6.93%	8.19%
ROIC	3.73%	5.21%	6.70%	7.90%
偿债能力				
资产负债率	18.17%	22.57%	23.42%	24.38%
净负债比率	13.10%	6.63%	4.88%	3.24%
流动比率	3.77	3.23	3.29	3.31
速动比率	3.22	2.76	2.78	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.50	0.57	0.63
应收账款周转率	2.03	2.13	1.95	1.96
应付账款周转率	3.52	3.48	3.11	3.22
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.46	0.62	0.78
每股经营现金	0.48	-0.07	0.12	0.48
每股净资产	7.91	8.50	9.03	9.72
估值比率				
P/E	66.03	44.63	32.70	25.88
P/B	2.57	2.39	2.25	2.09
EV/EBITDA	33.67	26.20	20.47	16.54

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>