

# 公司新品辈出，产品口碑在外

——航天彩虹（002389）事件点评

2018年12月20日

强烈推荐/首次

航天彩虹 事件点评

姓名	分析师 陆洲	执业证书编号：S1480517080001
	Email: luzhou@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554142
姓名	分析师 王习	执业证书编号：S1480518010001
	Email: wangxi@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554034
姓名	研究助理 张卓琦	执业证书编号：S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

## 事件：

近期有媒体报道，外军使用了由中国制造的“彩虹”无人机，在战场上的总时间数已经超过了其设计寿命。

## 观点：

### ➤ 彩虹系列无人机海外市场反响好，已成为中国无人机出口拳头产品。

彩虹系列无人机是我国外贸无人机的杰出代表，市场集中在非洲、中东、东南亚、南美等地区，出口10多个国家。公司无人机具有产品体系完整、性价比高、功能齐备、使用便捷等特点，尤其是产品可靠性好，功能贴近客户需求。近期有媒体报道，外军使用了由中国制造的“彩虹”无人机，在战场上的总时间数已经超过了其设计寿命。彩虹无人机被非洲一国当做侦察机使用时，在短短两个多月里飞行时长就高达800小时，平均每天侦察飞行13小时。彩虹无人机在国外执行如此高强度的侦察任务，而没有报道发生任何故障，这就足以证明彩虹无人机航程远、续航能力强、可靠性高。

### ➤ 公司不断推出新品，彩虹双雄彩虹-7、彩虹-10亮相珠海航展。

公司产品已经进入无人机3.0版，包括1.0版本的中程无人机彩虹-3，2.0版本的远程无人机彩虹-4和彩虹-5，以及11月在珠海亮相的无人机3.0版本——彩虹-7和彩虹-10。彩虹-3是公司最早畅销海外的察打一体无人机，公司还为该机型研发了AR-1型空地导弹，成为首款为无人机研发的制导炸药。随后研制的彩虹-4和彩虹-5提升了察打性能，载重能力和续航能力明显提升，基本实现了对“捕食者”系列无人机的追赶。

今年11月珠海航展上，公司一次展出了彩虹10和彩虹7两个新型号，实现了彩虹系列无人机性能的跃升，从原来的中空长航时察打一体，具备高空、隐身和垂直起降等性能，开启了无人机研制的全新领域。

### ➤ 公司不断加大军民融合力度，拓展彩虹系列无人机在民用领域的应用。

无人机民用应用领域更加广阔，公司在积极开展民用应用拓展，探索彩虹系列无人机在运输、海洋海事、森林防火等民用领域的应用。无人机现阶段的民用市场主要是航空拍摄、测绘、电力巡检、管路巡线、气象探测等领域，执行较为简单的任务，整体应用水平不高。随着民用领域的快速发展，无人机将在资源探测、能源、海洋监测、环境保护与监测等国民经济战略行业开展广泛应用，主要执行资源探测、能源探测、长时间海洋监测和管理等任务，大大拓展在国民经济战略行业的应用。

例如, 彩虹-5 无人机的发展方向为重油型(40 小时的飞行时间提升到 60 小时, 未来再提升到 100-120 小时, 航程超过 2 万公里), 成为军民融合航空应用示范, 在应急、减灾、测绘、物探方面, 利用彩虹-5 的优势进行推广。

#### 结论:

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 3.18 亿元、3.77 亿、4.34 亿元, EPS 分别为 0.38 元、0.44 元、0.53 元, 对应 PE 分别为 35X、30X、25X, 首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 无人机出口存在订单波动, 可能不达预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1380	2730	5392	6397	7376	<b>营业收入</b>	1214	1447	3182	3774	4341
货币资金	117	391	636	755	868	<b>营业成本</b>	883	1013	2226	2635	3027
应收账款	392	1019	2240	2657	3056	营业税金及附加	12	5	12	14	16
其他应收款	9	17	37	43	50	营业费用	44	14	30	35	41
预付款项	18	52	127	216	317	管理费用	112	178	392	465	535
存货	227	443	973	1152	1323	财务费用	8	15	55	85	74
其他流动资产	440	460	612	664	713	资产减值损失	15.70	6.97	6.97	6.97	6.97
<b>非流动资产合计</b>	2604	4807	4378	3963	3563	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16	17	17	17	17	投资净收益	14.47	1.85	1.85	1.85	1.85
固定资产	1057.25	1662.46	2226.58	1951.38	1676.19	<b>营业利润</b>	154	217	462	535	643
无形资产	396	1536	1382	1244	1120	营业外收入	11.44	0.34	0.34	0.34	0.34
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.19	0.04	0.04	0.04	0.04
<b>资产总计</b>	3984	7537	9771	10360	10939	<b>利润总额</b>	163	217	462	535	643
<b>流动负债合计</b>	418	1258	3237	3417	3503	所得税	21	21	92	107	129
短期借款	118	426	1587	1473	1272	<b>净利润</b>	141	196	370	428	514
应付账款	219	656	1422	1683	1933	少数股东损益	19	9	9	9	9
预收款项	10	18	36	58	83	归属母公司净利润	123	187	360	419	505
一年内到期的非	4	0	0	0	0	EBITDA	664	1807	946	1033	1117
<b>非流动负债合计</b>	49	151	48	48	48	<b>EPS (元)</b>	0.17	0.43	0.38	0.44	0.53
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	467	1409	3285	3465	3551	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	80	152	161	170	179	营业收入增长	31.45%	19.19%	119.93%	18.62%	15.02%
实收资本(或股	709	947	946	946	946	营业利润增长	19.03%	41.30%	112.77%	15.81%	20.20%
资本公积	2199	4765	4765	4765	4765	归属于母公司净利润	22.68%	52.07%	93.05%	16.21%	20.63%
未分配利润	489	223	496	814	1196	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	3437	5976	6317	6719	7202	毛利率(%)	30.03%	30.18%	30.26%	30.38%	30.49%
<b>负债和所有者权</b>	3984	7537	9770	10360	10939	净利率(%)	11.65%	13.54%	11.62%	11.34%	11.85%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元							3.08%	2.48%	3.69%	4.04%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.57%	3.12%	5.71%	6.23%	7.02%
<b>经营活动现金流</b>	103	157	-842	340	415	<b>偿债能力</b>					
净利润	141	196	370	428	514	资产负债率(%)	12%	19%	34%	33%	32%
折旧摊销	502.07	1574.36	0.00	275.19	275.19	流动比率	3.30	2.17	1.67	1.87	2.11
财务费用	8	15	55	85	74	速动比率	2.76	1.82	1.37	1.53	1.73
应收账款减少	0	0	-1222	-417	-399	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	18	22	25	总资产周转率	0.32	0.25	0.37	0.37	0.41
<b>投资活动现金流</b>	-132	-206	-5	-5	-5	应收账款周转率	4	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.68	3.31	3.06	2.43	2.40
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	14	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.43	0.38	0.44	0.53
<b>筹资活动现金流</b>	50	257	1093	-217	-297	每股净现金流(最新	0.03	0.22	0.26	0.13	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.85	6.31	6.68	7.10	7.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-1	238	-1	0	0	P/E	77.76	30.74	34.70	29.86	24.75
资本公积增加	-8	2566	0	0	0	P/B	2.73	2.10	1.98	1.86	1.74
<b>现金净增加额</b>	20	208	246	118	113	EV/EBITDA	14.12	6.95	14.23	12.80	11.56

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。