



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-10-25

公司点评报告

买入/维持

航天彩虹 (002389)

昨收盘: 10.41

国防军工

彩虹台州首飞成功, 产能建设有序推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.46/5.97
总市值/流通(亿元)	98.49/62.12
12个月最高/最低(元)	15.93/9.77

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色, 梦照现实蓄势待发》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2019 年三季度报告, 2019 年 1-9 月公司实现营业收入 16.90 亿元, 较上年同期增长 12.37%; 归属上市公司股东的净利润 0.88 亿元, 较上年同期增长 5.54%。

无人机实力国内领先, 军贸市场优势明显。 公司是国内领先的面向无人机创新研发与集成、飞行验证快速协同机制为特征的系统总体单位, 现已形成总体、结构、飞控、航电、指控、载荷应用等多专业配置齐全的研究体系。公司无人机产品主要包括彩虹-3 中空多用途无人机系统、彩虹-4 中空长航时无人机、彩虹-5 中空长航时无人机、彩虹-804D 垂直起降固定翼无人机、彩虹-10 无人倾转旋翼机、彩虹-801/802/803/804 无人机系统、彩虹-811/815 系留无人机系统、彩虹-812/813/814 旋翼无人机系统、彩虹-806 长航时无人机系统、彩虹-821 无人直升机系统、彩虹-101 无人自转旋翼机等, 大部分已取得出口立项批复并远销海外, 近十年累计销售额位居全球军贸市场前三位。

彩虹台州首飞成功, 产能建设有序推进。 近日, 由全资子公司彩虹无人机科技有限公司自主研制的彩虹-4 无人机在台州机场成功完成国家应急测绘项目的首飞交付任务, 飞行时长共计 48 分钟, 航程 95 公里, 飞行过程中飞机状态稳定、航迹跟踪精确, 达到了预期设计要求。此次首飞成功标志着国家基础地理信息中心国家应急测绘保障能力建设项目浙江首套彩虹无人机系统交付工作正式拉开帷幕, 为后续系统演示验证奠定坚实的基础。本次参加首飞的彩虹-4 无人机在台州无人机基地完成现场组装和测试, 目前各项生产筹建工作正在有序推进, 台州基地投产后将扩大公司中大型无人机的产能, 并进一步增强公司在无人机领域的竞争实力和市场占有率。

组织机构优化调整, 战略布局日渐清晰。 公司 2017 年重组完成后, 形成了无人机和新材料两大主业。生产经营由下属子公司具体负责, 而公司本部转变为战略管控平台、基础及前沿技术研发平台和合规服务平台。为适应上述架构的管理发展需要, 公司于 2019 年 10 月 23 日召开第五届第九次董事会会议, 审议通过了《关于调整公司组织机构的议案》, 同意对公司本部组织机构进行优化调整。此外, 为配合开展台州无人机基地建设及后续管理工作, 公司另外成立了无人机基地生产建设办公室。经过这一系列措施, 使公司治理结构更加完善, 运营效率和管理水平得到进一步提升, 整体战略布局日渐清晰。

盈利预测与投资评级：预计公司 2019-2021 年的净利润为 3.42 亿元、4.07 亿元、4.78 亿元，EPS 为 0.36 元、0.43 元、0.51 元，对应 PE 为 29 倍、24 倍、21 倍，维持“买入”评级。

■ **主要财务指标**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,718.85	3,054.90	3,478.00	4,006.31
净利润(百万元)	241.80	342.11	406.74	477.78
摊薄每股收益(元)	0.26	0.36	0.43	0.51

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：军贸出口不及预期；传统膜业务持续低迷。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	292.65	903.14	1,174.91	2,284.55	营业收入	2,718.85	3,054.90	3,478.00	4,006.31
应收和预付款项	2,017.16	1,432.70	2,494.97	2,029.31	营业成本	1,966.54	2,209.60	2,515.63	2,897.75
存货	501.93	674.69	664.89	878.17	营业税金及附加	22.34	22.07	25.13	28.94
其他流动资产	209.53	209.53	209.53	209.53	销售费用	57.31	68.01	77.43	89.20
长期股权投资	11.93	11.93	11.93	11.93	管理费用	202.22	295.13	336.01	387.05
投资性房地产	155.97	139.18	122.38	105.59	财务费用	37.66	17.15	-2.81	-15.23
固定资产和在建工程	2,382.41	2,059.49	1,736.58	1,413.67	资产减值损失	34.44	-	-	-
无形资产开发支出	2,102.68	1,934.21	1,765.74	1,597.26	投资收益	9.16	-	-	-
其他非流动资产	6.85	3.42	-	-	公允价值变动	-	-	-	-
资产总计	7,681.11	7,368.30	8,180.93	8,530.02	其他经营损益	-139.70	-	-	-
短期借款	472.19	-	-	-	营业利润	267.79	442.94	526.62	618.60
应付和预收款项	845.03	652.44	1,046.59	904.11	其他非经营损益	-11.60	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	利润总额	256.20	442.94	526.62	618.60
其他负债	0.00	-	-	-	所得税	26.35	66.44	78.99	92.79
负债合计	1,317.23	652.44	1,046.59	904.11	净利润	229.85	376.50	447.63	525.81
股本	946.06	946.06	946.06	946.06	少数股东损益	21.87	34.39	40.89	48.03
资本公积	4,776.67	4,776.67	4,776.67	4,776.67	归母股东净利润	241.80	342.11	406.74	477.78
留存收益	495.86	813.44	1,191.03	1,634.57	预测指标				
归母公司股东权益	6,218.59	6,536.18	6,913.77	7,357.31	EBIT	272.75	442.02	503.24	579.68
少数股东权益	149.79	184.18	225.07	273.10	EBITDA	536.83	953.62	1,014.84	1,087.86
股东权益合计	6,368.38	6,720.36	7,138.84	7,630.41	NOPLAT	253.78	375.72	427.75	492.73
负债和股东权益	7,685.61	7,372.80	8,185.43	8,534.52	净利润	241.80	342.11	406.74	477.78
现金流量表 (百万)					EPS	0.26	0.36	0.43	0.51
经营性现金流	-19.62	1,106.28	277.54	1,104.96	BPS	6.57	6.91	7.31	7.78
投资性现金流	238.37	-	-	-	PE	40.73	28.79	24.21	20.61
融资性现金流	-29.73	-495.80	-5.77	4.68	PB	1.60	0.69	1.28	1.18
现金增加额	189.02	610.49	271.76	1,109.64	PS	1.58	1.51	1.42	1.34

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
北京销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。