

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

研究助理: 邱净博

证券执业证书号: S0640119100018

邮箱: qiujob@avicsec.com

## 航天彩虹 ( 002389 ) 2021 半年报点评: 归母净利润同比增加 119.48%, 盈利提升来自 光伏背板背材用膜

行业分类: 国防军工

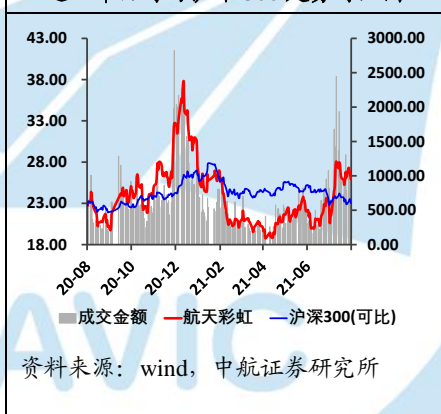
2021 年 8 月 27 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.27)	24.78
目标价格	27.60

### 基础数据 (2021.8.27)

上证指数	4827.04
总股本 (亿股)	9.46
流通 A 股 (亿股)	8.85
资产负债率 (2021H1)	18.62%
ROE (加权, 2021H1)	0.94%
PE (TTM)	76.1
PB (LF)	3.53

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 公司 2021 年上半年实现营业收入 10.70 亿元 (+3.02%), 归母净利润 0.63 亿元 (+119.48%), 毛利率 26.71% (+4.43pcts), 净利率 6.49% (+3.07pcts)。

➤ **投资要点:**

● **无人机业务下滑, 盈利能力提升来自光伏背板背材用膜:** 报告期内, 公司整体营收规模保持稳定, 盈利能力大幅提升, 实现营业收入 10.70 亿元 (+3.02%), 归母净利润 0.63 亿元 (+119.48%), 扣非归母净利润 0.62 亿元 (+165.36%), 毛利率 26.71% (+4.43pcts), 净利率 6.49% (+3.07pcts), 毛利率水平创近五年同期最高, 增长的主要贡献来自新材料业务中的光伏背板背材用膜。报告期内, 公司国内业务实现营业收入 8.86 亿元 (+13.60%), 国外业务 1.83 亿元 (-28.97%)。

**无人机业务**营收和盈利能力均有所下滑, 其中, 无人机及相关产品实现营收 2.54 亿元 (-33.35%), 营收占比 23.79%, 毛利率 34.91% (-0.79pcts); 技术服务实现营收 4375.74 万元 (+211.50%), 营收占比 4.09%, 毛利率 41.83% (+2.32pcts)。报告期内, **子公司彩虹公司**实现营收 1.79 亿元 (-50.01%), 净利润 432.36 万元 (-91.31%); **神飞公司**实现营收 8628.61 万元 (+1.48%), 净利润 564.92 万元 (+5.66%)。

**新材料业务**分为电容膜、背材膜及绝缘材料、光学膜三个分部。报告期内, **背材膜及绝缘材料**表现亮眼, 实现营收 3.58 亿元 (+14.03%), 营收占比 33.44%, 毛利率 26.77% (+22.70pcts), 盈利能力提升幅度较大, 我们推测是受光伏行业景气度提升的影响, 公司的光伏背板背材用膜市场占有率处国内领先; **光学膜**实现营收 2.11 亿元 (+17.05%), 营收占比 19.73%, 毛利率 28.12% (-4.25pcts); **电容膜**实现营收 1.56 亿元 (+11.55%), 营收占比 14.61%, 毛利率 11.04% (-0.66pcts)。**子公司南洋公司**生产背材膜等, 实现营收 6.01 亿元 (+24.57%), 净利润 4358.87 万元 (扭亏为盈); **杭州南洋公司**生产光学膜等, 实现营收 718.87 万元 (+134.18%), 净利润 92.75 元 (扭亏为盈)。

**费用方面**, 销售费用 1685.12 万元 (-36.12%), 因本期客户演示样品等费用减少; 管理费用 1.10 亿元 (+14.07%), 主要是折旧及摊销等费用增加; 财务费用 118.57 万元 (+555.20%), 主要受人民币兑美元汇率升值汇兑损失增加、利息支出减少等影响。研发支出 5910.62 万元 (-0.87%)。

**资产方面**, 货币资金 5.13 亿元 (较上年末-30.32%), 主要是偿还借款, 分配股利; 存货 7.26 亿元 (较上年末+21.42%), 处于近五年同期最高水平, 主要是增加备货。

**现金流方面**, 经营活动产生的现金流量净额-3644.66 万元 (-146.80%), 主要是增加备货和购买商品款项增加; 投资活动产生的现金流量净额 5276.86 万元 (+169.14%), 因收回部分土地收储款所致; 筹资活动产生的现金流量净额-2.74 亿元 (-30.54%), 主要系本期偿还短期借款。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航

产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

- **我国首家实现无人机批量出口且出口量最大的单位，型谱涵盖四类十余种：**公司是全球无人机产品型谱较全的制造商，拥有目前国内最完整的无人机产品型谱。**销售产品**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-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 无人直升机系统等。**在研产品**主要为大型远程无人机，包括彩虹-7 高空长航时隐身无人机、彩虹-6 大型双发通用无人机、彩虹-10 无人倾转旋翼机、新概念无人机等。同时，公司结合整机研制**射手系列空地导弹**，已形成射手-1、射手-1B、射手-2 等系列型号，配装彩虹-3、彩虹-4、彩虹-5 无人机形成察打型产品。同时牵引供应商开发**四合一载荷**，完成各类光电设备、高清相机、雷达设备、电子侦察设备等十余种任务载荷。
- **拟向关联方航天科技集团内部成员单位新增委托贷款 1.00 亿元：**2021 年 8 月 27 日，公司发布公告，为补充公司流动资金，预计拟新增日常其他关联交易委托贷款 1.00 亿元，关联方为中国航天科技集团公司内部成员单位。2021 年初至公告披露日，公司与该关联人发生关联交易总额为 4.26 亿元。根据公司 2021 年 4 月 1 日披露的公告，预计 2021 年度拟与关联方航天科技集团内部成员单位发生交易金额为 32.96 亿元（较 2020 年实现金额+45.26%）。
- **定增申请获证监会审核通过：**2021 年 8 月 16 日，公司非公开发行业股票的申请获得审核通过。公司计划通过非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 9.11 亿元，投资于新概念无人机研制、低成本机载武器科研及产业化和补充流动资金（具体项目包括 CH-4 增强型无人机科研项目、无人倾转旋翼机系统研制项目、隐身无人机系统研制项目、低成本机载武器科研项目和彩虹无人机科技有限公司年产 XX 枚低成本机载武器产业化项目）。公司将以新形势下无人机应用需求为牵引，围绕隐身、高速、远程、垂直起降等先进无人机系统开展型号研制和试验验证，保持行业领先。
- **重组无人机业务后首次推出股票激励计划：**2021 年 7 月 16 日，公司披露 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向不超过 301 人授予限制性股票数量 946 万股，占公司总股本的 1%，授予价格为 12.80 元/股。授予的权益解除限售业绩考核目标为以 2020 年业绩为基数，2022 年净利润复合增长率不低于 9.5%；2023 年净利润复合增长率不低于 10%；2024 年净利润复合增长率不低于 10.5%。公司上次股权激励是在 2014 年，2017 年实施重大资产重组引入无人机业务，此次为重组无人机业务后首次推出的股票激励计划。目前，公司已同意以公开挂牌方式处置锂电池隔膜生产线相关资产。公司对无人机主业的持续聚焦，以及股权激励计划的激励作用，均对未来业绩的增长构成有力支撑。
- **投资建议：**我们认为，公司不仅有先发优势，且已产生品牌效应，市场领先地位短时间内难以撼动。① 公司拥有目前国内最完整的无人机产品型谱，先发优势明显，且已产生品牌效应，是我国首家实现无人机批量出口且出口量最大的单位；② 公司开始处置锂电池隔膜生产线，持续聚焦无人机主业；③ 随着未来战争环境的日益复杂多变，无人机的作用将逐步凸显。我国在无人机装备规划中明确将无人机作为未来装备体系的重要力量和关键装备，公司将持续受益于国家政策鼓励和行业地位优势。

我们预测公司 2021、2022、2023 年归母净利润分别为 4.35 亿元、5.17 亿元、5.90 亿元，EPS 为 0.46 元、0.55 元、0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 53.87 倍、45.05 倍、39.97 倍，结合公司盈利能力及行业景气程度，同时参考同行业平均水平，给予公司 2021 年 60 倍 PE 水平，给予“买入”评级，目标价格为 27.60 元。

**风险提示：**宏观政策变化、海外市场因疫情疲软、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

- **盈利预测：（注：业绩预测未考虑剥离锂电池业务）**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2988.33	3460.79	4022.47	4711.92
增长率 (%)	-3.62%	15.81%	16.23%	17.14%
归属母公司股东净利润	273.94	435.00	516.97	589.71
增长率 (%)	18.14%	58.80%	18.84%	14.07%
每股收益 (EPS)	0.29	0.46	0.55	0.62

数据来源：wind，中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速情况

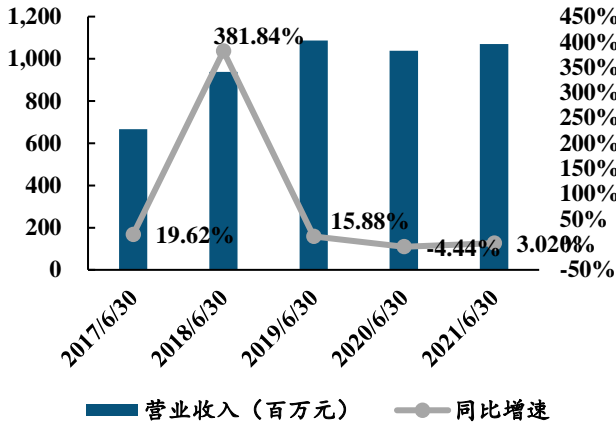
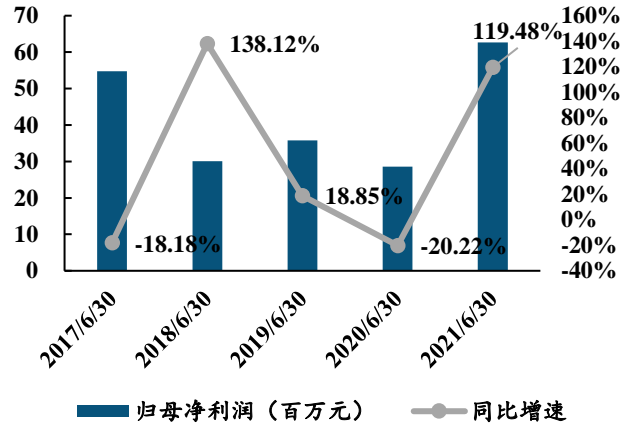


图 2: 公司归属母公司净利润及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司研发费用情况

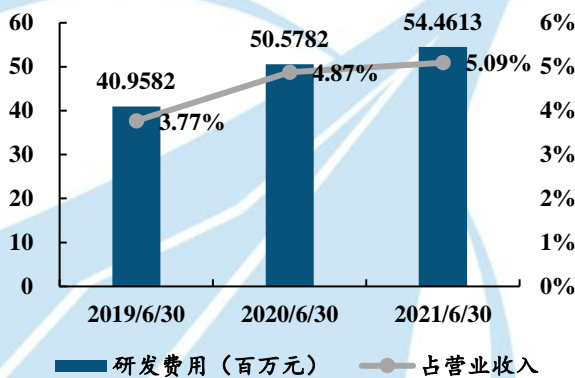
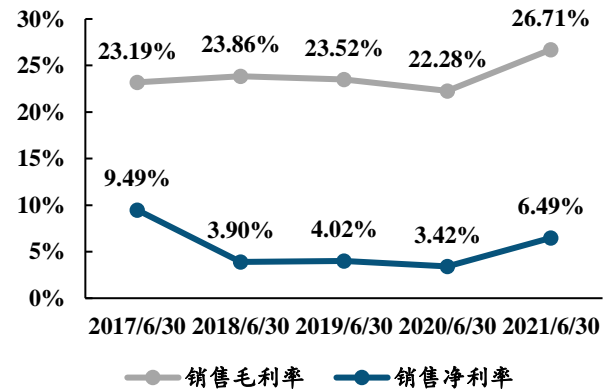


图 4: 公司销售毛利率和净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司 2021 年上半年业务占比情况

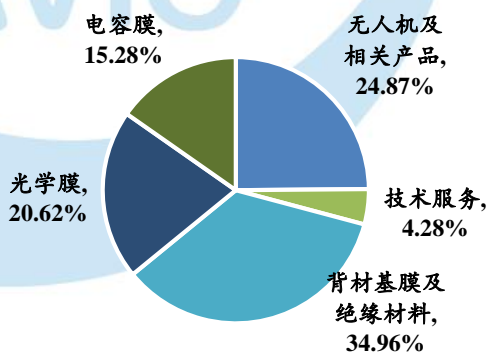
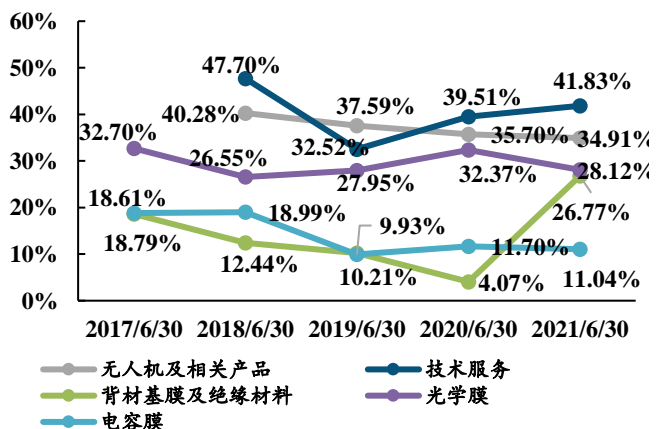


图 4: 公司各业务毛利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

**◆ 公司财务报表预测 (单位: 百万元)**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2988.33	3460.79	4022.47	4711.92	货币资金	736.91	865.20	1005.62	1177.98
营业成本	2233.36	2537.10	2968.18	3485.88	应收和预付款项	2076.50	2299.57	2657.36	3146.02
营业税金及附加	20.62	23.88	28.96	33.45	存货	597.54	658.96	779.03	922.74
销售费用	41.32	99.32	121.08	145.13	其他流动资产	996.70	158.25	185.96	217.04
管理费用	217.30	289.67	281.98	337.37	长期股权投资	11.33	11.33	11.33	11.33
财务费用	55.60	1.73	-2.41	1.88	投资性房地产	160.57	157.02	157.41	157.81
资产减值损失	-31.69	-11.30	8.67	5.89	固定资产和在建工程	2173.24	2124.02	2069.49	2006.20
投资收益	-5.76	3.21	4.21	5.12	无形资产和开发支出	1956.80	1901.14	1845.48	1789.82
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	93.28	111.11	128.91	146.68
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	8802.88	8286.61	8840.59	9575.62
<b>营业利润</b>	326.62	523.59	620.23	707.43	短期借款	200.00	2259.85	2029.77	1857.34
其他非经营损益	-1.73	-2.19	-2.03	-2.09	应付和预收款项	1419.11	1385.67	1653.87	1974.87
<b>利润总额</b>	324.89	521.40	618.20	705.35	长期借款	81.20	81.20	81.20	81.20
所得税	25.63	44.72	51.60	59.42	其他负债	325.06	197.40	199.91	203.70
净利润	299.26	476.69	566.59	645.93	<b>负债合计</b>	2025.37	3924.12	3964.75	4117.12
少数股东损益	25.32	41.69	49.63	56.22	股本	946.06	946.06	946.06	946.06
归属母公司股东净利润	273.94	435.00	516.97	589.71	资本公积	4722.46	2035.20	2035.20	2035.20
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	932.14	1333.61	1797.34	2323.77
经营活动现金流净额	410.58	1136.04	598.43	586.16	归属母公司股东权益	6614.57	4314.88	4778.60	5305.03
投资活动现金流净额	-170.27	-164.17	-167.10	-166.21	少数股东权益	162.93	204.62	254.24	310.47
筹资活动现金流净额	-187.86	-686.58	-290.91	-247.59	<b>股东权益合计</b>	6777.50	4519.49	5032.84	5615.50
<b>现金流量净额</b>	51.67	285.29	140.42	172.36	负债和股东权益合计	8802.88	8443.61	8997.59	9732.62

数据来源: wind, 中航证券研究所



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

## 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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。