

国防军工

报告日期：2022年11月19日

军用无人机：成体系亮相珠海航展，看好整机龙头

——行业点评报告

投资要点

多款新机型首次亮相，成体系参加珠海航展，无人机整机厂景气度高

11月8日至13日，中国国际航空航天博览会在广东省珠海市举办。作为五代隐形战斗机僚机的攻击-11无人机成为航展热点。在大吨位同级别中空长航时无人机产品中处于国际先进水平的翼龙-3无人机，可担负战场重点区域持续监视、侦察与打击的中高空长时察打一体攻击-2无人机等多款先进无人装备首次亮相，我国无人机产品已跃居国际前列。

彩虹系列、翼龙系列、云影系列、攻击-11与攻击-2、无侦-7与无侦-8、飞鸿-95与飞鸿-97等大型无人机，以及等众多中小型无人机和微型军用无人机成体系亮相本次航展，表明我国已具备构建无人机作战体系的能力，彰显出军用无人机整机厂高景气度。

无人机频繁参与军演表明正在加速列装，俄乌冲突彰显无人机军贸潜力

多场国内军事演习中展露身影，无人机正在加速列装。今年7月，我军跨海夺岛联合登陆演练中，无人机蜂群在首轮突击中亮相，担负战场侦察、火力引导等任务，为两栖装甲突击行动创造了条件。8月，无人机首次参加台海军演，从在海峡西岸的金门地区到台湾岛东岸的恒春外海，均有我军无人机执行任务的报道，无人机的作战功能日益强化，我军无人机正在加速列装。

俄乌冲突双方上演无人机大战，无人机军贸潜力释放。从小体量四旋翼微型无人机，到小型固定翼无人机、巡飞弹，再到中空长航时察打一体无人机，均被俄乌双方大规模使用，完成了情报搜集、火力打击、自杀攻击等任务。环球网消息，俄罗斯从伊朗进口了数百架见证者-136型无人机，乌克兰从美国和土耳其进口了大量弹簧刀-300无人机与TB-2无人机，无人机具有消耗属性，军贸潜力巨大。

预期2018-2026年我国军用无人机市场空间复合增长率为24%

内需：对标美国，我国军用无人机内需放量空间超过千架，测算市场规模超千亿，2026年市场规模可达278亿元，2018-2026年复合增速达25%。军贸：我国是全球第三大无人机出口国，预计2026年无人机军贸规模可达62亿元，2018-2026年复合增长率19%。

军用无人机产业链集中度高，各环节均有投资机会

产业链上游为原材料制造商，中简科技、中航高科和光威复材在航空复材领域市占率高。中游为动力系统、测控与信息系统、机载电子与导航系统、任务载荷的研制等系统集成供应商，宗申动力是国内无人机发动机的龙头供应商，爱乐达是军用航空部件龙头供应商。下游为整机厂，军工央企领军，中无人机、航天彩虹、航天电子市场占有率最高，洪都航空所在的洪都集团是无人僚机供应商，纵横股份、星网宇达、威海广泰等民企在无人靶机和小型无人机领域表现亮眼。军用无人机产业高技术壁垒高，市场集中度高，各环节龙头均有投资机会。

投资建议：

看好整机厂：中无人机、航天彩虹、航天电子、洪都航空

整机厂处于产业链核心地位，价值量最大，建议重点关注。内需+军贸投资逻辑下，整机厂业绩增长确定性高。中无人机是我国无人机军贸龙头，业绩复合增速超过主要竞争对手；航天彩虹具有先发优势，无人机产品谱系最完整；航天电子民用化领先，飞鸿-97A有望成为新一代忠诚僚机；攻击-11可以和五代战机编队作战，洪都航空所在的洪都集团无人机业务放量在即。

看好核心部件供应商：中航高科、光威复材、中简科技、宗申动力、爱乐达等

风险提示

列装进展不及预期风险，产品交付不及时风险，产品价格下降风险

行业评级：看好(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：杨雨南

执业证书号：S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

相关报告

1 《珠海航展运油20首次空中展示，看好大型运输机/大飞机产业链——国防装备行业点评报告》 2022.11.15

2 《新型军贸合成旅首次亮相珠海航展，看好陆军装备龙头外贸需求——行业点评报告》 2022.11.14

3 《珠海航展彰显行业高景气：国防军工“内生+外延”双驱动——国防装备行业周报（2022年11月第2周）》 2022.11.13

正文目录

1 珠海航展大放异彩，彰显无人机产业高景气度	4
1.1 多款新型无人机亮相，我国无人机产品性能已跃居国际前列	4
1.2 无人机成体系参加珠海航展，彰显行业高景气度	5
2 军演与俄乌冲突中无人机大放异彩，内需与军贸均有亮点	6
3 预期 2018-2026 年我国军用无人机市场空间复合增长率为 24%	7
3.1 无人机技术壁垒高，受到军方高度重视	7
3.2 无人机产业链：集中度高，军工央企领军	7
3.3 预期 2018-2026 年我国军用无人机市场空间复合增长率为 24%	9
4 投资建议：重点看好军用无人机主机厂	11
4.1 主机厂：中无人机、航天彩虹、航天电子	11
4.1.1 中无人机：军贸无人机龙头，聚焦大型固定翼长航时无人机	11
4.1.2 航天彩虹：军用无人机产品谱系最完善	11
4.1.3 航天电子：忠诚僚机+民品商业化，拉动业绩增长	12
4.1.4 洪都航空：所在洪都集团确定为忠诚僚机核心供应商	12
4.2 核心零部件供应商：宗申动力、爱乐达	13
4.2.1 宗申动力：宗申航发是无人机发动机龙头供应商，已在多个型号应用	13
4.2.2 爱乐达：航空部件研制经验助力无人机装配业务	13
5 风险提示	14

图表目录

图 1: 攻击-2 无人机完成了首次飞行展示.....	4
图 2: 翼龙-3 无人机处于同类国际先进水平.....	4
图 3: 彩虹-7 定位为战略级信息保障和高价值目标打击装备.....	5
图 4: 飞鸿-97A 有望成为新的忠诚僚机.....	5
图 5: 攻击-11 作为五代隐形战机僚机, 具备高隐身强突防打得准的作战能力.....	5
图 6: 各类无人机构建了现代化无人机作战体系.....	6
图 7: 见证者-136 型无人机正在发射.....	6
图 8: 土耳其 TB-2 察打一体无人机成为无人机军贸新宠.....	6
图 9: 无人机系统集中应用的高新技术.....	7
图 10: 美国国防部公布了无人机发展规划.....	7
图 11: 2014-2023 年, 美军无人机采购预算维持高位.....	7
图 12: 无人机产业链涉及多个高新技术领域, 壁垒高.....	8
图 13: 中无人机、航天彩虹和航天电子的无人机业务营业收入行业内最高(亿元).....	8
图 14: 2019-2028 年, 全球军用无人机市场规模复合增长率 5.4%.....	9
图 15: 2018 至 2026 年, 我国军用无人机市场规模复合增长率达到 24%.....	11
图 16: 2018-2021 年, 营业收入复合增速为 267%.....	11
图 17: 2018-2021 年, 归母净利润复合增速达 566%.....	11
图 18: 2016-2021 年, 营业收入复合增速为 19%.....	12
图 19: 2016-2021 年, 归母净利润的复合增速达到 13%.....	12
图 20: 2019 年以来, 公司营业收入呈加速增长态势.....	12
图 21: 2019 年以来, 公司归母净利润加速增长.....	12
图 22: 2021 年公司营业收入增长 42%.....	13
图 23: 2021 年公司归母净利润增长 14%.....	13
图 24: 2021 年公司营业收入增长 19%.....	13
图 25: 2022 前三季度, 公司归母净利润增长 6.5%.....	13
图 26: 2022 年前三季度, 公司营业收入增长 34%.....	14
图 27: 2022 年前三季度, 公司营业收入增长 35%.....	14
表 1: 科研院校实现产业化, 推出特色无人机产品.....	9
表 2: 2018-2026 年, 预期我国无人机军贸市场复合增长率为 19%.....	10
表 3: 2018-2026 年, 预期我国无人机内需市场复合增长率为 25%.....	10
表 4: 宗申航发业绩大幅增长, 有望成为公司业绩新亮点.....	13
表 5: 无人机整机厂(数据截至 2022 年 11 月 18 日收盘).....	14

1 珠海航展大放异彩，彰显无人机产业高景气度

1.1 多款新型无人机亮相，我国无人机产品性能已跃居国际前列

第十四届珠海航展上，多款新型无人机首次亮相

11月8日至11月13日，中国国际航空航天博览会在广东省珠海市举办（珠海航展）。在航展空中表演中，攻击-2无人机完成了首次飞行展示。这是我国研制的一型中空长航时察打一体无人机系统，可担负低威胁环境下战场重点区域的持久监视、侦察，对发现并确认的目标进行打击和毁伤效果评估，是执行边境巡逻、打击恐怖主义的重要武器装备。

翼龙-3无人机具有远航程、重挂载、多用途的特点，在大吨位同级别、中空长航时无人机系统产品中，处于国际先进水平。在远航程方面，翼龙-3通过提高机型的升阻比特性，实现了洲际飞行、执行远域任务的能力。在重挂载方面，翼龙-3属于6吨级无人机平台，是目前国内外中空长航时察打一体无人机最重款，在多用途方面，翼龙-3满足军民市场、海内外客户的多元需求。翼龙-3无人机有多达9个挂弹点，堪称“炸弹卡车”。

图1：攻击-2无人机完成了首次飞行展示



资料来源：新华网，浙商证券研究所

图2：翼龙-3无人机处于同类国际先进水平



资料来源：人民网，浙商证券研究所

彩虹-7无人机的定位是高性能隐身无人战机，采用了飞翼式布局和埋入式弹舱，可在高危环境下执行持续侦察、警戒探测、防空压制、作战支援、发射或引导其它武器对高价值目标发动打击等作战任务；可以根据需要执行反辐射作战（主要是反雷达），利用其携带的反辐射导弹，精确攻击敌方的雷达。彩虹-7无人机能够有效压缩敌方雷达的探测距离和持续压制敌方防空火力，满足未来对称性作战对高端隐身无人作战飞机的需求。

“忠诚僚机是近几年无人机领域的重要热点，也被普遍认为是未来无人作战体系的重要组成部分。”作为五代隐形战斗机的“忠诚僚机”，飞鸿-97A首次完成静态展示，具有可与特种飞机开展协同侦察、可与战斗机协同开展防空压制、可与战斗机开展协同瞄准三大特点。飞鸿-97A与五代战机结合，既可解决有人机服役规模有限、飞机老化等问题，也可通过发展新质无人作战力量，构建有人无人协同的作战形态。

与国外同类型无人机产品相比，我国无人机性能已跃居国际前列。

图3：彩虹-7 定位为战略级信息保障和高价值目标打击装备



资料来源：光明网，浙商证券研究所

图4：飞鸿-97A 有望成为新的忠诚僚机



资料来源：央广网，浙商证券研究所

1.2 无人机成体系参加珠海航展，彰显行业高景气度

本次航展，多个系列无人机展，呈现出完整的无人机作战体系。

彩虹系列、翼龙系列、云影系列等大型察打一体无人机亮相。彩虹系列中的彩虹-3 中程多用途无人机、彩虹-4 系列中空长航时无人机、彩虹-5 中空长航时无人机、彩虹-6 高空高速长航时无人机、彩虹-7 无人机、彩虹-10 无人倾转旋翼机，以及翼龙系列的翼龙-1E、翼龙-2D、翼龙-2Y、翼龙-2H、翼龙-3 等大型无人机均亮相本次航展。

在俄乌冲突中表现突出的中小型和微型无人机也参与本次航展。中国防务的 WS-43 巡飞弹飞行时间超过 1 小时，最远打击距离达 90 公里。兵器工业集团的 YS101“游隼”巡飞弹是一型具备巡逻飞行、侦察与打击作战能力的系列化智能武器装备，分为侦察型和攻击型两类可执行前沿战场侦察、目标定位、精确打击、毁伤评估等作战任务，并配合其他装备执行城市等特殊复杂环境下的作战任务。

攻击-11 作为忠诚僚机的代表，受高度关注。央视报道指出，在制空方面，攻击-11 能够像五代隐形战机一样作战，即使在高威胁、强对抗的实战环境条件下，攻击-11 也能够完成作战任务。五代隐形战机相当于是指挥中枢，攻击-11 是负责执行作战任务的僚机，五代隐形战机将不需要直面假想敌，而可以通过指挥控制攻击-11 来实现指控优势。因此，攻击-11 不仅扩大了五代隐形战机的战斗力，而且确保战机和飞行员的安全。

图5：攻击-11 作为五代隐形战机僚机，具备高隐身强突防打得准的作战能力



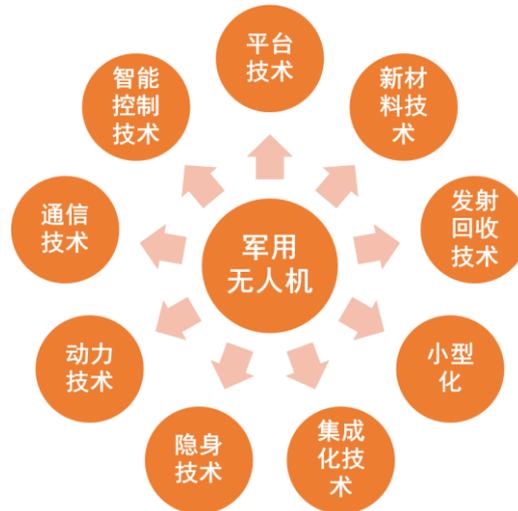
资料来源：央视军事，浙商证券研究所

3 预期 2018-2026 年我国军用无人机市场空间复合增长率为 24%

3.1 无人机技术壁垒高，受到军方高度重视

无人机产业技术壁垒高。无论基础材料还是核心部件产品的设计与生产，军用无人机均凝聚了尖端科研成果，包括隐身技术、动力技术、新材料技术、飞行控制技术等高科研成果已应用于无人机。根据 Teal Group 的数据，2029 年无人机方面的研发支出预计将从 2020 年的 32 亿美元增至 40 亿美元。

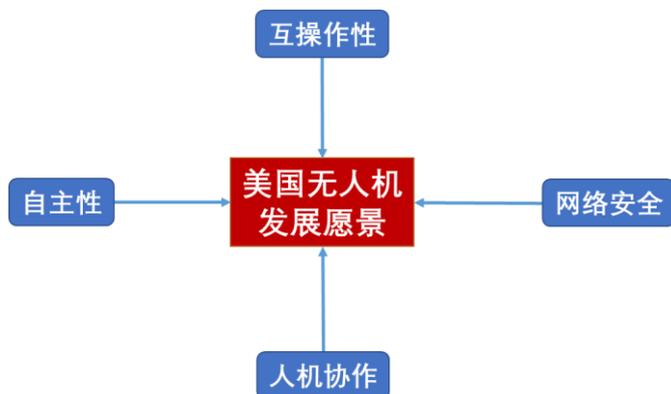
图9： 无人机系统集中应用的高新技术



资料来源：《漫谈现代无人机及其飞控关键技术（军用类）》，浙商证券研究所

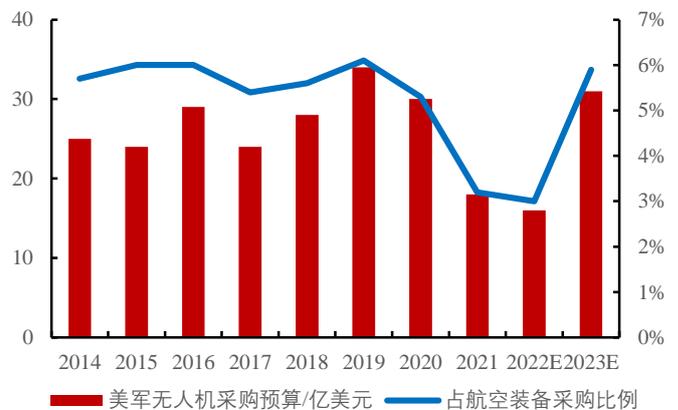
无人机受到各国军方青睐，制定了多个无人机发展规划。以美国为例，美国国防部发布了《无人机系统综合路线图》(2017-2042 年)，无人机发展愿景可概括为互操作性、自主性、网络安全和人机协作四大方面。预计到 2042 年，美国将整合无人机系统，建立新的作战模式与理念，立足未来体系作战的支撑能力。2014-2021 年间，美军对无人机的采购预算持续维持在高位，年均预算接近 30 亿美金，随着美国无人机中长期无人机规划落地，无人机预算将持续增加。

图10： 美国国防部公布了无人机发展规划



资料来源：《无人机系统综合路线图》(2007-2032 年)，浙商证券研究所

图11： 2014-2023 年，美军无人机采购预算维持高位

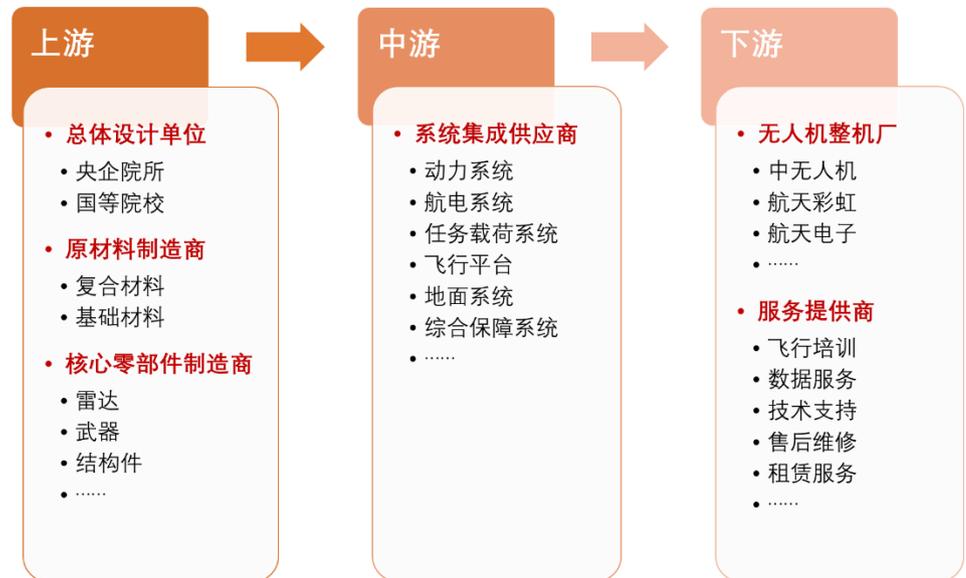


资料来源：TealGroup，浙商证券研究所

3.2 无人机产业链：集中度高，军工央企领军

无人机产业链包括从总体设计到整机组装的完整制造过程。无人机产业链上游主要由原材料制造商和核心零部件制造商构成；中游为无人机系统集成供应商，包括基础材料、推进装置、地面系统、测控与信息系系统、机载电子与导航系统、任务载荷的研制、及组装集成等；下游包括整机组装以及产品服务。

图12： 无人机产业链涉及多个高新技术领域，壁垒高

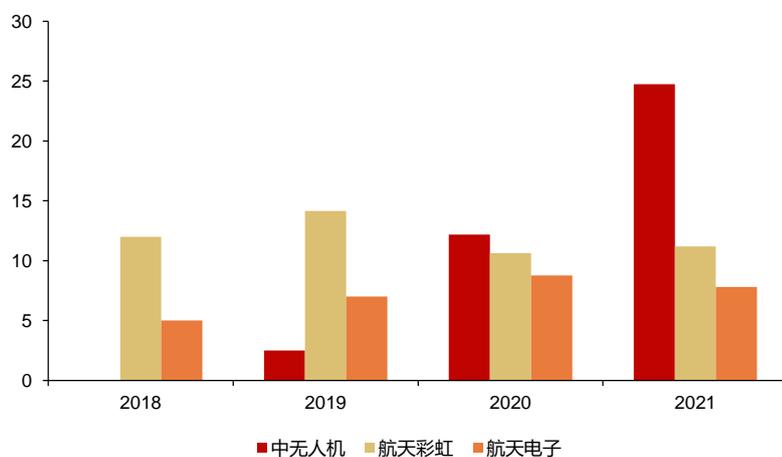


资料来源：各公司官网，浙商证券研究所

无人机产业集中度高。产业链上游，中简科技、中航高科、光威复材技术成熟、航空复材市占率高。产业链中游，宗申动力是国内无人机发动机的龙头供应商，爱乐达是军用航空部件龙头供应商。下游整机厂中，中无人机、航天彩虹、航天电子市场占有率最高，洪都航空是歼 20 战机无人僚机的核心供应商，星网宇达、威海广泰等民营企业在无人靶机和小型无人机领域占有先机。

整机厂在无人机产业链中价值量最高，建议重点关注。中无人机、航天彩虹和航天电子是我国军用无人机产业的核心力量。依托央企优质平台，研发能力强分别推出了“翼龙”、“彩虹”、“飞鸿”系列无人机，性能领先，产品谱系完整，是我国无人机系统的主要供应商和军贸主力，2021 年无人机业务营业收入分别为 24.8、11.2、7.8 亿元。

图13： 中无人机、航天彩虹和航天电子的无人机业务营业收入行业内最高（亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

我国从事军用无人机研制和总装的高校包括北京航空航天大学、南京航空航天大学、西北工业大学。高等院校科研能力强，在众多领域突破了无人机技术瓶颈，成立专业开展无人机业务的公司，并推出了特色产品，实现了科研成果产业化。民营企业主要从事靶机和小型无人机的研制，市场份额远低于军工央企。军用无人靶机领域，上市公司星网宇达占据较高市场份额。

表1：科研院校实现产业化，推出特色无人机产品

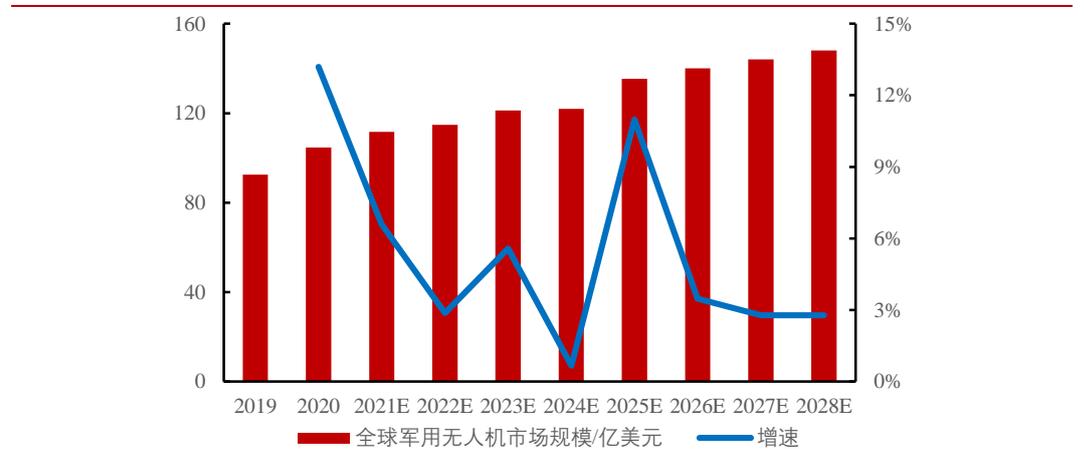
科研院校	代表产品	特色简介
(北京北航天宇长鹰无人机科技有限公司)	长虹系列无人机、BZK-005 无人机、海鸥共轴式无人直升机	BZK 005 无人机续航时间超过 40 小时，巡航高度达到 8000m，在气动性能、操稳性能、自主控制性能、系统可靠性等方面国内领先，具备全疆域、全天时、全天候飞行作业能力，高原飞行、海洋飞行、现场快速换装出动等国内领先。
南航无人机院 (南京长空科技有限公司)	长空系列无人机、南航 1 号、南航 2 号拖靶，翔鸟无人直升机、鸿雁无人机	鸿雁 HY30 无人机突破了小型活塞式重油发动机、精确飞行控制与导引等多项关键技术，具备全地形复杂环境适应能力，续航时间长达 20 小时，抗风能力强，并具备“气动短轨弹射起飞技术”和“垂绳精确拦阻回收技术”，实现舰载无人机的精确定点起降
西工大无人机所 (西安爱生技术集团公司)	靶机 B1、B2、B2D、D4、B9，ASN 系列无人机	ASN301 反辐射无人机，对标哈比无人机，但价格要远低于哈比无人机。ASN301 反辐射无人机全重 200 公斤，最大飞行速度 220 公里/小时，续航时间 4 小时，作战半径可达 280 公里。

资料来源：各公司、学校官网，浙商证券研究所

3.3 预期 2018-2026 年我国军用无人机市场空间复合增长率为 24%

2019 至 2028 年的全球军用市场复合增长率为 5.4%。据 Teal Group 公布数据，2019 年全球军用无人机市场规模约为 93 亿美元，至 2028 年市场规模将达 148 亿美元。随着无人机性能和作战功能增强，各国对无人机需求持续增长。

图14：2019-2028 年，全球军用无人机市场规模复合增长率 5.4%



资料来源：Teal Group，浙商证券研究所

我国无人机军贸规模将在 2026 年达 62 亿元，2018-2026 年复合增长率 19%。根据 SIPRI 统计结果，2016 年以来，无人机出口量增速加快，2016-2018 年无人机年均出口增加 36 架。同时，SIPRI 披露，全球新签订及执行中无人机军贸中，侦察无人机占比约 70%，察打一体型无人机占比约 30%。

这里我们做出如下假设：

1. 一带一路沿线国家无人机需求旺盛，我国无人机出口量呈加速扩张趋势，保守估计年出口量可增加 30 架，2026 年订单可达 322 架，主要出口沙特、埃及、阿联酋等中东国家。

2. 我国无人机军贸订单结构与国际无人机军贸相似，即侦察无人机占比约 70%，察打一体型无人机占比约 30%；
3. 我国军贸无人机性价比高，公开资料显示，我国彩虹和翼龙系列无人机出口价格仅为美国性能接近无人机价格的 1/4-1/3，测算时侦察无人机与察打一体型无人机平均价格均取美国同类型机型出口单价的 1/4。

表2： 2018-2026 年，预期我国无人机军贸市场复合增长率为 19%

年份	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
无人机军贸数量/架	82	112	142	172	202	232	262	292	322
无人机军贸规模/亿元	16	22	27	33	39	45	51	56	62

资料来源：SIPRI， Teal Group， 浙商证券研究所

党的二十大报告指出，如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队，无人机有望加速列装。经测算，对标美军无人机装备数量与种类分配，军用无人机内需规模达 1019 亿元，2026 年军用无人机内需市场为 278 亿元，保守测算 2018-2026 年内需市场复合增速为 25%。其中，侦察无人机、察打一体无人机与无人运输机的国内市场规模分别达到 377 亿元、584 亿元和 58 亿元。

1. 十四五期间无人机加速放量，假设到 2026 年我国无人机列装数量与美国相当；无人机具有消耗属性，军方实际采购数量更多，这里采用美军列装数量 1139 架测算（The Military Balance 2018）。
2. 我国无人机功能分配与美国相似，即我军各类型无人机数量与美军相同；
3. 参考对标的美军无人机的出口价格，侦察无人机与察打一体无人机的均价分别取 1000 万美元/架和 1200 万美元/架，无人运输机为 3000 万美元/架。
4. 2018-2021 年，美国无人机采购平均预算占美国防预算的 0.4%，假设我军无人机采购预算占比与美军相同，事实上我军无人机装备数量远少于美国，由此测算得到保守的军用无人机内需市场复合增速。

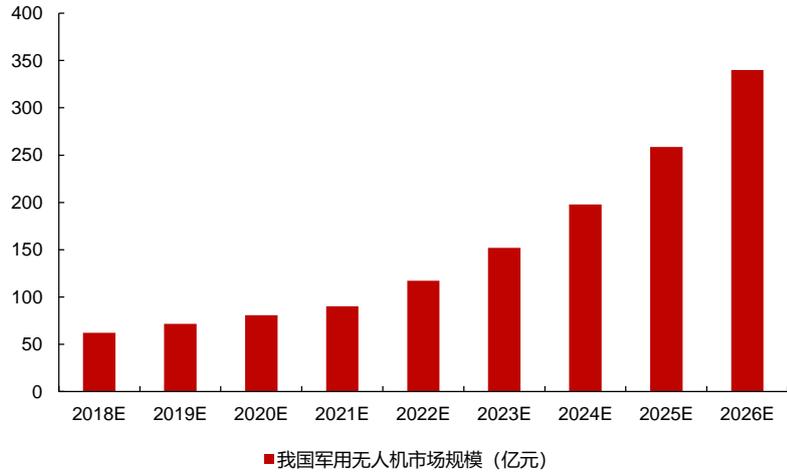
表3： 2018-2026 年，预期我国无人机内需市场复合增长率为 25%

年份	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
无人机内需市场/亿元	46	50	53	57	78	107	147	202	278

资料来源：美国国防部，中国国防部，The Military Balance 2018， 浙商证券研究所

无人机军贸和内需双重拉动，预期 2026 年我国军用无人机市场总规模将达到 340 亿元，2018-2026 年的复合增长率可达 24%，远超过全球军用无人机市场增速 5.4%。

图15： 2018至2026年，我国军用无人机市场规模复合增长率达到24%



资料来源：SIPRI, The Military Balance 2018, 美国国防部, 中国国防部, 浙商证券研究所

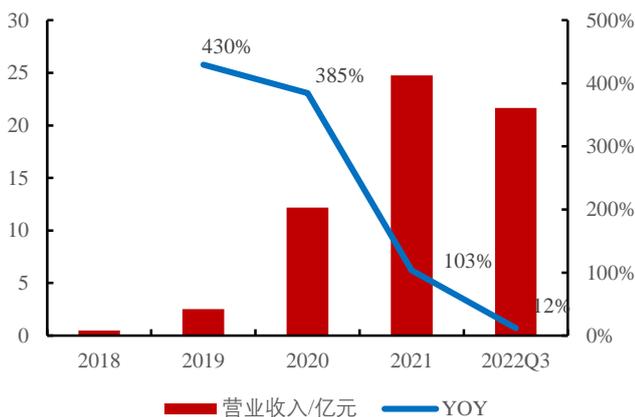
4 投资建议：重点看好军用无人机主机厂

4.1 主机厂：中无人机、航天彩虹、航天电子

4.1.1 中无人机：军贸无人机龙头，聚焦大型固定翼长航时无人机

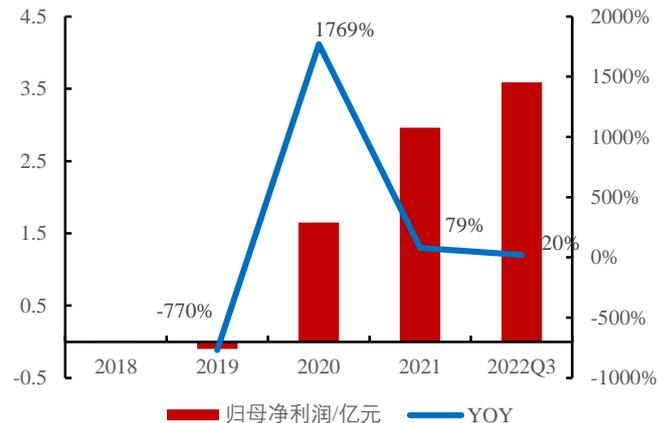
公司是国内无人机军贸龙头，军贸订单增长的刺激下，业绩快速增长。2018到2021年，公司营业收入由0.5亿元增至24.8亿元，复合增速为267%；归母净利润由0.01亿元增加至2.96亿元，复合增速达到566%。2019年，公司合并中航技后，主营业务调整，在提供无人机技术服务的基础上，开始独立对外销售翼龙无人机系统，使得近年公司业绩井喷式增长。2022前三季度，公司营业收入增长12%，归母净利润增长20%。

图16： 2018-2021年，营业收入复合增速为267%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图17： 2018-2021年，归母净利润复合增速达566%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

4.1.2 航天彩虹：军用无人机产品谱系最完善

公司产品谱系最全，具有先发优势。2016-2021年，公司营业收入由12.14亿元增长至29.14亿元，复合增速19.1%；归母净利润由1.23亿元增长至2.88亿元，复合增速13.1%。2022前三季度，公司营业收入增长27%，归母净利润增长4%。公司已形成多维度、全体系的产品优势，具备彩虹系列无人机与射手系列导弹品牌叠加效应。

图18：2016-2021年，营业收入复合增速为19%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19：2016-2021年，归母净利润的复合增速达到13%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2021年下半年，公司剥离电容膜业务，回笼资金聚焦发展核心业务。2021年，公司薄膜业务扭转了毛利率下降的趋势，毛利率恢复至22.7%，与2020年相比增加了6.9pct。随着核心业务的收缩，公司盈利能力有望得到进一步提升。

4.1.3 航天电子：忠诚僚机+民品商业化，拉动业绩增长

公司具有装备发展部无人机研制生产资质，是全军无人机型号谱项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位。飞鸿系列无人机业务订单充裕，带动航天电子整体业绩增长。作为五代隐形战斗机隐形战斗机的僚机，飞鸿-97A首次完成静态展示，具有可与特种飞机开展协同侦察、可与战斗机协同开展防空压制、可与战斗机开展协同瞄准三大特点。公司与顺丰合作的飞鸿98大型商用无人机获得型号设计生产许可。

图20：2019年以来，公司营业收入呈加速增长态势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图21：2019年以来，公司归母净利润加速增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.1.4 洪都航空：所在洪都集团确定为忠诚僚机核心供应商

洪都航空所在洪都集团为五代战机忠诚僚机的潜在供应商，无人机有望成为新增长点。攻击-11无人机性能处于国内无人机产品前列，能够进攻性制空作战、压制防空等任务。攻击-11无人机能够对敌方纵深目标精确打击，具有高航速和隐身功能；同时，该无人机可携带精确制导炸弹或导弹，攻击能力更强。目前，攻击-11已确定为国产五代隐身战机的忠诚僚机，有望成为公司业绩的增长点。

图22：2021年公司营业收入增长42%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图23：2021年公司归母净利润增长14%



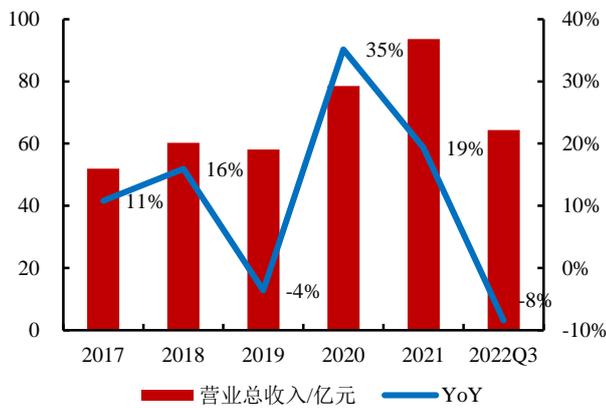
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 核心零部件供应商：宗申动力、爱乐达

4.2.1 宗申动力：宗申航发是无人机发动机龙头供应商，已在多个型号应用

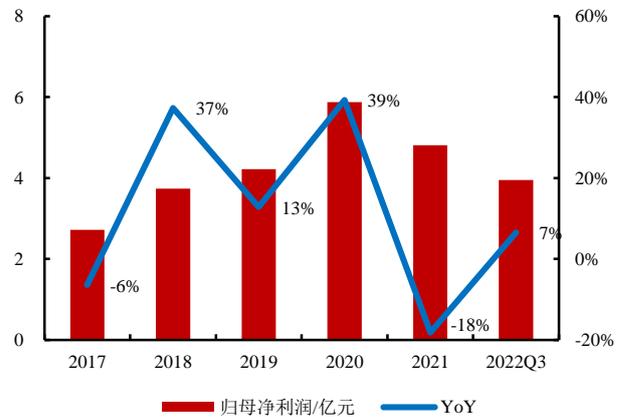
子公司宗申航发技术领先，无人机发动机龙头供应商。目前，C115发动机、C145发动机、航空变距螺旋桨等产品已在翼龙-1、翼龙-1D、彩虹3等15款无人机和多款自旋翼有人机上试飞使用，填补了国产航空活塞发动机空白。自主研发的两款航空发动机搭载某两型无人机进入型号装备项目，现已进入小批量交付阶段。2021年12月，为宗申航发增资金额合计1亿元，将加大无人机业务的竞争力，为研发和扩大生产提供保障。

图24：2021年公司营业收入增长19%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图25：2022前三季度，公司归母净利润增长6.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：宗申航发业绩大幅增长，有望成为公司业绩新亮点

	2018	2020	2021H1
营业收入/万元	412.1	4416.7	2562.2
归母净利润/万元	-799.3	81.6	154.8

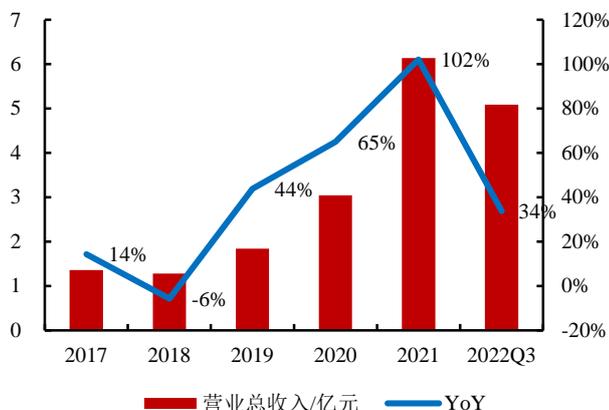
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2.2 爱乐达：航空部件研制经验助力无人机装配业务

公司是军用航空部件龙头。近年来，凭借飞机零部件和航天大型结构件的精密制造的技术优势进军无人机产业。2018年公司完成了某无人机机翼、挂飞吊舱部件装配。2020年

公司承接某无人机中机身大部件装配任务，并承担该机型前机身、中机身和后机身三段大部件对合任务。2021年，公司除完成某型无人机复杂中心段部件装配外，完成了该机型机身段整体交付。公司无人机业务的扩张，有望进一步拉动业绩增长。

图26：2022年前三季度，公司营业收入增长34%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图27：2022年前三季度，公司营业收入增长35%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

重点关注无人机整机厂：中无人机（军贸龙头）、航天彩虹（军用无人机产品谱系最完善）、航天电子（民品商业化）、洪都航空（集团为某无人机的核心供应商）

看好中上游供应商：中航高科、光威复材、中简科技、宗申动力、爱乐达

表5：无人机整机厂（数据截至2022年11月18日收盘）

代码	证券简称	总市值/亿元	EPS			PE			ROE
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	摊薄
000289.SZ	中无人机	360.1	0.60	0.86	1.17	87	60	44	14.0%
002389.SZ	航天彩虹	259.1	0.30	0.46	0.65	82	522	37	3.9%
000768.SZ	航天电子	189.5	0.23	0.27	0.30	29	26	23	4.1%
600316.SH	洪都航空	187.2	0.16	0.23	0.32	165	115	82	2.9%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：相关公司采用 Wind 一致预期；

5 风险提示

列装进展不及预期风险，产品交付不及时风险，产品价格下降的风险

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>