

➤ **事件：**公司 2023 年 10 月 29 日披露了 2023 年三季度报，2023 年前三季度实现营收 17.2 亿元，YoY-19.0%；归母净利润 1.4 亿元，YoY+58.9%；扣非归母净利润 1.3 亿元，YoY+109.3%。**公司业绩表现符合市场预期，业绩增长主要是业务结构变化，导致利润增加。**综合点评如下：

➤ **3Q23 业绩同比大增 65%；盈利能力有所提升。**单季度看，公司：1) 3Q23 实现营收 5.8 亿元，同比减少 11.1%，环比减少 7.7%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 65.2%，环比减少 70.9%。2) 3Q23 毛利率同比增长 8.64ppt 至 23.1%；净利率同比增长 2.41ppt 至 5.2%。2023 年前三季度综合毛利率同比增长 8.24ppt 至 24.1%，净利率同比增长 3.94ppt 至 8.4%。公司利润率水平提升主要是业务结构发生变化，利润有所增加。

➤ **研发投入持续加大，无人机产品谱系不断丰富。**费用方面，公司 2023 年前三季度期间费用率为 15.6%，同比增长 3.89ppt。其中：1) 销售费用率 1.5%，同比减少 0.12ppt；2) 管理费用率 11.5%，同比增长 2.39ppt；管理费用 2.0 亿元，同比增长 2.4%；3) 研发费用率 4.9%，同比增长 1.28ppt；研发费用 0.8 亿元，同比增长 9.3%。公司研发投入持续加大，无人机产品方面已构建起远中近程、高中低空、高速和低速相结合的无人机应用体系，成熟产品包括彩虹-3、彩虹-4 中空察打一体无人机、彩虹-5 中空长航时无人机、彩虹-804D 复合翼垂直起降无人机等，且大部分获得出口立项批复。在研产品方面，主要包括彩虹-6 大型双发高速多用途无人机、彩虹-7 隐身无人机、大型无人倾转旋翼机、以及靶机、多用途模块化制导装备等，产品谱系不断丰富。

➤ **存货/预付款项均较 2Q23 末增长较多，或说明下游需求较为景气。**截至 3Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 26.8 亿元，较年初增长 29.0%，与 2Q23 末基本持平，主要是本期销售回款减少；2) 存货 10.9 亿元，较年初增长 37.4%，较 2Q23 末增长 26.8%；3) 合同负债 0.4 亿元，较年初增长 310.3%，较 2Q23 末减少 69.0%，主要是本期项目预收款增加；4) 预付款项 1.8 亿元，较年初增加 60.8%，较 2Q23 末增长 18.8%，主要是本期备货预付材料款增加；5) 经营活动净现金流-5.8 亿元，上年同期为-4.1 亿元，主要是本期销售回款与收到的税费返还减少导致。

➤ **投资建议：**公司是我国稀缺无人机系统及制导装备龙头企业，受益于“十四五”期间，无人机在国内特种领域以及海外军贸市场的需求增长，公司未来几年业绩有望不断增厚。根据国内外需求节奏的变化，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润为 4.49 亿元、5.98 亿元、8.15 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 46x/34x/25x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；利润率和价格变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3858	3951	5484	7498
增长率 (%)	32.4	2.4	38.8	36.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	307	449	598	815
增长率 (%)	34.8	46.3	33.2	36.3
每股收益 (元)	0.31	0.45	0.60	0.82
PE	67	46	34	25
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
20.55 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天彩虹 (002389.SZ) 2023 年中报点评：扣非净利润同比大增 118%；无人机业务高速发展-2023/08/25
2. 航天彩虹 (002389.SZ) 2023 年一季报点评：扣非归母净利润同比增长 32%；无人机出口需求旺盛-2023/05/10
3. 航天彩虹 (002389.SZ) 2022 年年报点评：扣非归母净利润同比大增 55%；无人机业务需求旺盛-2023/03/30
4. 航天彩虹 (002389.SZ) 2022 年业绩预告点评：无人机业务发展迅速；上调关联销售或彰显旺盛需求-2023/02/01
5. 航天彩虹 (002389.SZ) 首次覆盖报告：无人机系列#3：我国稀缺无人机系统&制导装备龙头-2022/12/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,858	3,951	5,484	7,498
营业成本	3,049	3,001	4,217	5,808
营业税金及附加	32	33	46	62
销售费用	42	43	53	71
管理费用	264	258	308	387
研发费用	166	161	197	250
EBIT	308	467	679	939
财务费用	-49	-56	-18	-11
资产减值损失	-52	0	0	0
投资收益	26	0	0	0
营业利润	358	523	697	950
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	358	524	698	952
所得税	46	67	89	121
净利润	313	457	609	831
归属于母公司净利润	307	449	598	815
EBITDA	547	759	971	1,243

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,480	2,374	1,697	3,082
应收账款及票据	2,077	1,471	2,996	2,266
预付款项	114	112	157	217
存货	792	568	1,248	1,254
其他流动资产	1,025	980	1,149	1,331
流动资产合计	5,488	5,506	7,248	8,149
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,789	2,072	2,161	2,243
无形资产	1,110	1,031	948	861
非流动资产合计	4,361	4,353	4,311	4,257
资产合计	9,849	9,859	11,559	12,407
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	998	674	1,676	1,561
其他流动负债	439	383	531	723
流动负债合计	1,457	1,077	2,227	2,303
长期借款	169	162	162	162
其他长期负债	164	164	164	164
非流动负债合计	332	326	326	326
负债合计	1,790	1,403	2,554	2,630
股本	997	997	997	997
少数股东权益	176	185	197	213
股东权益合计	8,059	8,456	9,006	9,777
负债和股东权益合计	9,849	9,859	11,559	12,407

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.40	2.41	38.81	36.72
EBIT 增长率	10.19	51.38	45.47	38.37
净利润增长率	34.76	46.26	33.24	36.33
盈利能力 (%)				
毛利率	20.97	24.05	23.11	22.54
净利率	7.95	11.35	10.90	10.87
总资产收益率 ROA	3.11	4.55	5.17	6.57
净资产收益率 ROE	3.89	5.42	6.78	8.52
偿债能力				
流动比率	3.77	5.11	3.25	3.54
速动比率	3.13	4.47	2.62	2.89
现金比率	1.02	2.21	0.76	1.34
资产负债率 (%)	18.17	14.23	22.09	21.20
经营效率				
应收账款周转天数	176.99	150.44	135.40	115.09
存货周转天数	90.69	81.62	77.54	77.54
总资产周转率	0.40	0.40	0.51	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.45	0.60	0.82
每股净资产	7.91	8.30	8.84	9.59
每股经营现金流	0.48	1.25	-0.36	1.70
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	67	46	34	25
PB	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	36.39	26.23	20.50	16.01
股息收益率 (%)	0.29	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	313	457	609	831
折旧和摊销	239	292	292	304
营运资金变动	-103	495	-1,268	559
经营活动现金流	474	1,249	-363	1,698
资本开支	-329	-281	-249	-249
投资	30	0	0	0
投资活动现金流	-662	-283	-249	-249
股权募资	111	0	0	0
债务募资	3	-6	0	0
筹资活动现金流	-59	-72	-65	-65
现金净流量	-245	894	-677	1,384

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026