

膜业务下滑较多影响业绩；无人机业务保持景气

2024 年 08 月 28 日

► **事件：**公司 8 月 27 日发布了 2024 年中报，1H24 实现营收 10.2 亿元，YoY-10.4%；归母净利润 0.7 亿元，YoY-42.1%；扣非归母净利润 0.5 亿元，YoY-48.6%。**公司 1H24 业绩略低于市场预期**，主要原因是背材膜及绝缘材料、光学膜等产品收入利润下降导致。我们综合点评如下：

► **无人机收入保持增长；1H24 净利率有所波动。**单季度看，公司 2Q24 实现营收 5.6 亿元，YoY-11.6%；归母净利润 0.6 亿元，YoY-33.5%。盈利能力方面，2Q24 毛利率为 28.2%，同比减少 3.27ppt；净利率为 11.1%，同比减少 3.97ppt。公司 1H24 综合毛利率同比增加 0.12ppt 至 24.8%；净利率同比减少 3.62ppt 至 6.4%。**主要产品方面，公司 1H24：**1) 无人机及相关产品营收 5.5 亿元，同比增长 10.2%；毛利率为 40.5%，同比基本持平；2) 背材膜及绝缘材料营收 2.5 亿元，同比减少 36.0%；毛利率为-9.31%，上年同期为 7.2%；3) 光学膜营收 1.9 亿元，同比减少 9.1%；毛利率为 24.9%，同比增长 9.57ppt。

► **研发投入加大；合同负债较年初增长 41%。**费用方面，公司 1H24 期间费用率为 17.2%，同比增加 3.34ppt。其中：1) 销售费用率 1.7%，同比增加 0.28ppt；2) 管理费用率 11.5%，同比减少 0.18ppt；3) 研发费用率 5.5%，同比增加 0.65ppt；研发投入 1.0 亿元，同比增长 14.9%；4) 财务费用率-1.5%，上年同期为-4.1%，主要是汇率变动，汇兑收益减少导致。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 28.8 亿元，较年初增长 17.6%；2) 存货 11.3 亿元，较年初增长 13.5%；3) 合同负债 0.4 亿元，较年初增长 40.6%；4) 经营活动净现金流为-4.3 亿元，上年同期为-4.4 亿元；5) 其他收益 0.2 亿元，较上年同期增长 154.7%，主要是政府补助与增值税进项加计抵减增加导致。

► **聚焦无人机系统研制主业；积极融入低空经济发展大局。**公司当前已构建起远中近程、高中低空、高速和低速相结合的无人机应用体系，无人机产品从 2004 年起实现批量出口，远销非洲、亚洲的十余个国家，整机出口数量及金额在国内领先，多款产品已装备国内。**低空经济方面**，公司积极顺应国家低空经济相关政策，充分发挥特有优势，结合低空经济的特点，开展干、支线无人物流产品研制，开展高质量低成本化工作，解决物流成本高的痛点；同时合理评估公司资源配置，逐步开展倾转旋翼控制技术和太阳能电推动系统技术于新型飞行器产品上的结合应用，积极融入国家低空经济发展大局。

► **投资建议：**公司是我国稀缺无人机系统研制龙头，受益于无人机市场需求的增长，以及低空经济利好催化，未来有望保持较好发展态势。根据下游需求节奏变化，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润为 2.52 亿元、3.40 亿元、4.54 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 52x/39x/29x。**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；资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,866	3,226	4,208	5,440
增长率 (%)	-25.7	12.5	30.5	29.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	153	252	340	454
增长率 (%)	-50.0	64.2	34.9	33.4
每股收益 (元)	0.15	0.25	0.34	0.46
PE	85	52	39	29
PB	1.6	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.16 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天彩虹 (002389.SZ) 2024 年一季报点评：膜产品利润亏损影响业绩；低空经济增强发展活力-2024/04/28
2. 航天彩虹 (002389.SZ) 2023 年年报点评：多因素影响短期业绩；无人机出口业务景气度延续-2024/03/31
3. 航天彩虹 (002389.SZ) 2023 年三季报点评：3Q23 业绩同比大增 65%；无人机业务持续高速发展-2023/10/30
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,866	3,226	4,208	5,440
营业成本	2,160	2,441	3,194	4,147
营业税金及附加	21	24	31	41
销售费用	34	55	71	92
管理费用	264	282	342	416
研发费用	133	148	176	216
EBIT	244	297	423	566
财务费用	-16	-16	-9	-11
资产减值损失	-108	0	0	0
投资收益	4	1	0	0
营业利润	190	314	432	576
营业外收支	6	1	1	1
利润总额	196	315	433	578
所得税	39	63	86	115
净利润	157	253	347	463
归属于母公司净利润	153	252	340	454
EBITDA	504	615	741	896

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,953	1,982	2,118	2,456
应收账款及票据	2,451	2,908	3,286	3,444
预付款项	127	200	262	340
存货	995	1,106	1,368	1,523
其他流动资产	777	458	395	484
流动资产合计	6,305	6,654	7,428	8,246
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,881	2,111	2,172	2,220
无形资产	1,211	1,124	1,033	938
非流动资产合计	4,334	4,247	4,154	4,043
资产合计	10,639	10,901	11,581	12,289
短期借款	265	265	265	265
应付账款及票据	1,659	1,690	1,982	2,192
其他流动负债	367	406	531	679
流动负债合计	2,292	2,362	2,778	3,136
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	144	144	144	144
非流动负债合计	144	144	144	144
负债合计	2,436	2,506	2,923	3,281
股本	996	996	996	996
少数股东权益	180	181	188	197
股东权益合计	8,202	8,394	8,659	9,008
负债和股东权益合计	10,639	10,901	11,581	12,289

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-25.70	12.53	30.46	29.28
EBIT 增长率	-20.71	21.50	42.28	33.93
净利润增长率	-49.96	64.24	34.93	33.41
盈利能力 (%)				
毛利率	24.63	24.31	24.10	23.76
净利率	5.35	7.81	8.08	8.34
总资产收益率 ROA	1.44	2.31	2.94	3.69
净资产收益率 ROE	1.91	3.07	4.01	5.15
偿债能力				
流动比率	2.75	2.82	2.67	2.63
速动比率	2.20	2.21	2.08	2.03
现金比率	0.85	0.84	0.76	0.78
资产负债率 (%)	22.90	22.99	25.23	26.70
经营效率				
应收账款周转天数	270.59	294.94	259.55	218.02
存货周转天数	148.93	154.89	139.40	125.46
总资产周转率	0.28	0.30	0.37	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.25	0.34	0.46
每股净资产	8.05	8.24	8.50	8.84
每股经营现金流	0.39	0.33	0.45	0.68
每股股利	0.06	0.06	0.08	0.11
估值分析				
PE	85	52	39	29
PB	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	23.57	19.31	16.01	13.26
股息收益率 (%)	0.46	0.46	0.63	0.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	157	253	347	463
折旧和摊销	259	318	319	330
营运资金变动	-130	-250	-222	-122
经营活动现金流	388	328	453	680
资本开支	-323	-231	-224	-218
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-133	-229	-224	-218
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-15	0	0	0
筹资活动现金流	27	-71	-93	-124
现金净流量	283	29	136	338

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。本报告清晰准确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。	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