

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.28
总股本/流通股本(亿股)	9.94 / 9.91
总市值/流通市值(亿元)	202 / 201
52 周内最高/最低价	24.19 / 12.34
资产负债率(%)	24.9%
市盈率	225.33
第一大股东	中国航天空气动力技术 研究院

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

航天彩虹(002389)

军贸业绩不断突破，看好国内无人机业务复苏

● 事件

3 月 28 日，航天彩虹发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 25.67 亿元，同比下降 10.45%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比下降 42.54%。

● 点评

1、2024 年，公司实现营业收入 25.67 亿元，下降 10.45%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比下降 42.54%；整体毛利率 21.34%，同比下降 3.29pcts。其中，无人机及相关产品营收 15.14 亿，同比下降 9.54%；毛利率 27.17%，同比下降 4.94pcts。

2、国际市场不断突破，看好无人机军贸业务稳步增长。2024 年，公司国外业务收入 13.65 亿元，同比增加 15.33%。无人机出口市场持续升温，国际业务需求对接及产品演示频次大幅提升，军贸产品更新换代加速，差异化采购及战略备份需求增长显著，为公司国际市场业务开辟更多发展空间。公司深耕军贸传统市场，成功落实多批次增续订，产品实现交付即作战；新增 2 个用户国，亚洲市场实现新突破；CH-9 和 CH-3D 成功获得出口立项批复，为后续公司扩大出口打下坚实基础。

3、无人机国内需求逐步复苏，有望迎来拐点。2024 年，有关国内无人机和机载武器招标项目数量增多，体现了采购需求逐步复苏的态势。公司国内装备领域竞标立项取得重大突破，完成多型无人机和导弹竞标比测任务，实现彩虹无人机和射手导弹产品全面纳入国家装备基本盘。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 3.57、4.77、5.99 亿元，同比增长 304.97%、33.55%、25.68%，对应当前股价 PE 分别为 56、42、34 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期；军品降价超出市场预期；军贸市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2567	4527	5258	6135
增长率(%)	-10.45	76.35	16.15	16.68
EBITDA（百万元）	331.10	622.29	816.60	1016.62
归属母公司净利润（百万元）	88.18	357.08	476.87	599.35
增长率(%)	-42.54	304.97	33.55	25.68
EPS(元/股)	0.09	0.36	0.48	0.60
市盈率（P/E）	228.52	56.43	42.26	33.62
市净率（P/B）	2.51	2.47	2.42	2.37
EV/EBITDA	49.51	29.65	22.64	17.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2567	4527	5258	6135	营业收入	-10.4%	76.4%	16.1%	16.7%
营业成本	2019	3385	3878	4491	营业利润	-35.6%	271.9%	38.8%	27.9%
税金及附加	27	40	47	58	归属于母公司净利润	-42.5%	305.0%	33.5%	25.7%
销售费用	38	56	68	82	获利能力				
管理费用	256	371	426	491	毛利率	21.3%	25.2%	26.2%	26.8%
研发费用	131	212	237	245	净利率	3.4%	7.9%	9.1%	9.8%
财务费用	-27	-40	-45	-44	ROE	1.1%	4.4%	5.7%	7.0%
资产减值损失	-107	-23	-5	-1	ROIC	0.6%	3.8%	5.1%	6.5%
营业利润	122	455	632	809	偿债能力				
营业外收入	7	7	7	7	资产负债率	24.9%	29.2%	33.8%	36.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.52	2.34	2.08	1.98
利润总额	128	461	638	815	营运能力				
所得税	35	92	142	187	应收账款周转率	0.98	1.71	1.97	2.09
净利润	94	370	496	627	存货周转率	1.98	2.80	2.47	2.35
归母净利润	88	357	477	599	总资产周转率	0.24	0.40	0.43	0.46
每股收益(元)	0.09	0.36	0.48	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.36	0.48	0.60
货币资金	1810	2137	2101	2298	每股净资产	8.09	8.21	8.37	8.56
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2951	2648	3041	3257	PE	228.52	56.43	42.26	33.62
预付款项	157	196	251	300	PB	2.51	2.47	2.42	2.37
存货	1044	1373	1769	2056	现金流量表				
流动资产合计	6551	7360	8422	9315	净利润	94	370	496	627
固定资产	1910	1949	1966	1961	折旧和摊销	258	200	223	246
在建工程	84	84	84	84	营运资本变动	-439	11	-221	-36
无形资产	1186	1186	1186	1186	其他	-6	45	15	1
非流动资产合计	4401	4441	4458	4452	经营活动现金流净额	-94	627	514	839
资产总计	10952	11801	12880	13768	资本开支	4	-234	-234	-234
短期借款	241	241	241	241	其他	-174	7	9	0
应付票据及应付账款	1942	2321	3123	3671	投资活动现金流净额	-170	-227	-225	-234
其他流动负债	415	586	687	802	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2598	3148	4051	4714	债务融资	36	168	0	0
其他	132	300	300	300	其他	-98	-242	-325	-407
非流动负债合计	132	300	300	300	筹资活动现金流净额	-62	-74	-325	-407
负债合计	2730	3449	4351	5015	现金及现金等价物净增加额	-325	326	-36	197
股本	994	994	994	994					
资本公积金	5678	5678	5678	5678					
未分配利润	1298	1362	1447	1553					
少数股东权益	184	196	216	244					
其他	69	122	194	284					
所有者权益合计	8222	8353	8528	8753					
负债和所有者权益总计	10952	11801	12880	13768					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048