

2025年10月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合同负债相较期初增长145.51%，三季度收入实现大幅好转

—航天彩虹(002389.SZ)公司事件点评报告 事件

买入(首次)

分析师: 宋子豪 S1050525090001

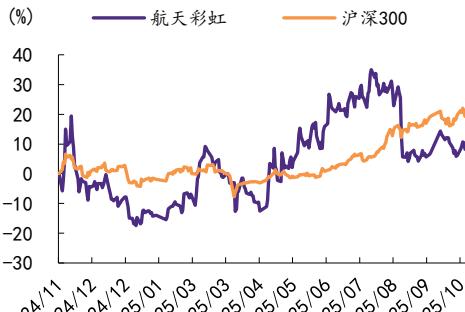
✉ songzh@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-31

当前股价(元)	21.91
总市值(亿元)	216
总股本(百万股)	985
流通股本(百万股)	985
52周价格范围(元)	16.73-27.28
日均成交额(百万元)	765.34

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

无人机业务稳中有升，新材料业务持续承压

2025年前三季度，公司实现营业总收入15.23亿元(同比+18.02%)，归母净利润0.06亿元(同比-1.67%)。三季度单季，公司实现营收7.12亿元(同比+162.48%)，归母净利润0.07亿元(同比扭亏)，收入大幅好转。公司无人机国外业务景气程度持续提升，国内用户需求整体稳定。新材料业务受行业供需格局影响，终端需求和产品价格呈现较大压力，导致新材料业务盈利持续承压，对公司整体利润水平造成负面影响。

合同负债相较期初增长145.51%，盈利能力稳中有升

2025年前三季度，公司毛利率19.87%(同比-3.87pcts)下降而净利率0.35%(同比+0.02pcts)提升，主要由于期间费用率18.85%(同比-4.08pcts)下降所致。其中，销售费用率1.83%(同比-0.28pcts)，管理费用率11.16%(同比-2.89pcts)，财务费用率1.08%(同比+1.18pcts)，研发费用率4.78%(同比-2.1pcts)。截至2025年三季度末，公司合同负债0.85亿元(相较期初+145.51%)，预付款3.06亿元(相较期初+95.44%)，反应订单增长。经营活动产生的现金流量净额-9.23亿元(去年同期为-4.33亿元)，应收票据与应收账款合计32.37亿元(同比+23.84%)，回款后现金流有望好转。

无人化趋势确定，全面覆盖国内重要装备领域

根据Business Research Insights数据，2025年全球无人机市场规模约为199.3亿美元，2034年预计将达634.2亿

美元，2025 年到 2034 年的年复合增长率达 13.73%。根据 Fortune Business Insights 数据，2023 年全球军用无人机市场规模约为 141.4 亿美元，2032 年预计将达到 471.6 亿美元，2023 年到 2032 年的年复合增长率达 13.15%。我国受益于国防建设需要加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，无人机作为现代化、智能化、消耗型武器装备，预计将迎来持续批量采购机遇。公司多款主力产品已批量装备国内，实现对国内重要装备领域和用户的全覆盖，在国内中大型无人机产品市场中占据领先地位。公司产品主要聚焦于未来作战场景，按照“系列化、平台化、低成本化”的发展思路，部分产品均达到国际领先水平，持续填补国内相关领域的空白。

■ 盈利预测

公司多款主力产品已批量装备国内，实现对国内重要装备领域和用户的全覆盖，在国内中大型无人机产品市场中占据领先地位。预测公司 2025-2027 年收入分别为 41.48、53.83、62.73 亿元，EPS 分别为 0.24、0.34、0.43 元，当前股价对应 PE 分别为 90.8、63.5、51.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求增长不及预期，国防预算增长不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,567	4,148	5,383	6,273
增长率（%）	-10.4%	61.6%	29.8%	16.5%
归母净利润（百万元）	88	238	340	423
增长率（%）	-42.5%	169.6%	42.9%	24.5%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.24	0.34	0.43
ROE（%）	1.1%	2.8%	3.9%	4.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	2,567	4,148	5,383	6,273
现金及现金等价物	1,810	3,496	3,418	3,533	营业成本	2,019	3,141	3,988	4,574
应收账款	2,968	2,273	2,950	3,437	营业税金及附加	27	46	59	69
存货	1,044	1,310	1,663	1,908	销售费用	38	71	97	119
其他流动资产	728	1,176	1,526	1,778	管理费用	256	436	538	640
流动资产合计	6,551	8,255	9,556	10,656	财务费用	-27	-81	-79	-82
非流动资产:					研发费用	131	228	323	376
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	398	653	879	1,053
固定资产	1,910	1,832	1,730	1,623	资产减值损失	-24	-2	-2	-2
在建工程	83	33	13	5	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	1,186	1,127	1,067	1,011	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	122	340	489	609
其他非流动资产	1,223	1,223	1,223	1,223	加: 营业外收入	7	7	7	7
非流动资产合计	4,401	4,215	4,033	3,862	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	10,952	12,469	13,590	14,518	利润总额	128	346	494	615
流动负债:					所得税费用	35	93	133	166
短期借款	241	421	421	421	净利润	94	253	361	449
应付账款、票据	1,942	3,064	3,892	4,464	少数股东损益	6	15	21	27
其他流动负债	380	380	380	380	归母净利润	88	238	340	423
流动负债合计	2,598	3,922	4,766	5,350					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	132	132	132	132					
非流动负债合计	132	132	132	132					
负债合计	2,730	4,054	4,898	5,483					
所有者权益									
股本	994	985	985	985					
股东权益	8,222	8,415	8,692	9,035					
负债和所有者权益	10,952	12,469	13,590	14,518					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	94	253	361	449	成长性				
少数股东权益	6	15	21	27	营业收入增长率	-10.4%	61.6%	29.8%	16.5%
折旧摊销	233	187	178	169	归母净利润增长率	-42.5%	169.6%	42.9%	24.5%
公允价值变动	1	1	1	1	盈利能力				
营运资金变动	-427	1126	-537	-400	毛利率	21.3%	24.3%	25.9%	27.1%
经营活动现金净流量	-94	1581	26	245	四项费用/营收	15.5%	15.7%	16.3%	16.8%
投资活动现金净流量	-170	127	122	115	净利率	3.7%	6.1%	6.7%	7.2%
筹资活动现金净流量	1950	121	-85	-106	ROE	1.1%	2.8%	3.9%	4.7%
现金流量净额	1,686	1,829	63	255	偿债能力				
					资产负债率	24.9%	32.5%	36.0%	37.8%
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转率	0.9	1.8	1.8	1.8
					存货周转率	1.9	2.4	2.4	2.4
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.09	0.24	0.34	0.43
					P/E	246.9	90.8	63.5	51.0
					P/S	8.5	5.2	4.0	3.4
					P/B	2.7	2.6	2.5	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 军工组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。