

2026 年 09 月 08 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航天彩虹（002389）

2026H1 点评：无人机主业稳步增长，“机弹一体”

打开成长空间

报告摘要

◆ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，报告期内实现营业收入（8.91 亿元，yoy+9.87%），归母净利润 0.75 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润-1.00 亿元，亏损同比扩大 0.88 亿元；综合毛利率（19.11%，yoy-4.04pcts），经营活动现金流净额-7.85 亿元，净流出同比增加 0.65 亿元。

◆ 无人机业务带动收入恢复，26Q2 毛利率环比改善

2026H1，公司收入增长主要得益于无人机相关产品及技术服务收入（4.82 亿元，yoy+12.98%），同时功能性聚酯薄膜和光学膜收入分别增长 12.45%和 8.11%。尽管公司参与电科蓝天战略配售形成公允价值变动收益（2.37 亿元），推动归母净利润实现扭亏，但营业成本（7.21 亿元，yoy+15.64%），增幅高于收入，扣非归母净利润亏损进一步扩大。

单季度来看，26Q2 公司实现营收（5.18 亿元，yoy+4.39%），毛利率（22.91%，yoy-3.51pcts，qoq+9.07pcts），归母净利润-0.26 亿元，上年同期为 0.30 亿元。我们认为，二季度毛利率环比修复，但公允价值变动收益较一季度明显减少，同时三费费用率（20.73%，yoy+7.22pcts），导致单季度利润转亏。

公司业务主要包含无人机及相关产品，以及新材料业务两方面，2026H1 具体情况如下：

①**无人机相关产品及技术服务方面，收入稳步增长，仍是公司核心业务。**2026H1 实现收入（4.82 亿元，yoy+12.98%），占营业收入比例（54.10%，yoy+1.49pcts），毛利率（33.64%，yoy-5.76pcts）。我们认为，公司无人机国内外业务需求仍具支撑，但收入增长向利润增长的转化效率有所下降，后续需关注军贸产品交付及项目盈利水平。

②**新材料业务方面，收入增长但盈利仍然承压。**功能性聚酯薄膜毛利率降至负值，形成约 0.29 亿元毛亏损；光学膜实现约 0.35 亿元毛利润，但不足以显著改善新材料板块的整体盈利。报告期内，南洋公司实现收入 2.58

投资评级

买入

维持评级

2026 年 09 月 07 日

收盘价(元): 19.10

目标价(元): 23.13

公司基本数据

总股本(百万股)	984.92
总市值(百万)	18,811.90
流通股本(百万股)	984.77
流通市值(百万)	18,809.05
12 月最高/最低价(元)	29.85/16.57
资产负债率(%)	29.32
每股净资产(元)	8.15
市盈率(TTM)	183.01
市净率(PB)	2.34
净资产收益率(%)	0.94

股价走势图



作者

宋浩田 分析师

SAC 执业证书: S0640524100001

联系电话:

邮箱: songht@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

郭念伟 分析师

SAC 执业证书: S0640525040003

联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

亿元、净利润亏损 0.51 亿元，东旭成实现收入 1.62 亿元、净利润 0.13 亿元。我们认为，新材料业务当前仍处于产品结构调整和盈利修复阶段，其中功能性聚酯薄膜的减亏进度将成为板块业绩改善的关键。

从公司披露的 2026 年度日常关联交易预计情况看，公司预计向航天科技集团内部成员单位销售产品及提供服务 28.00 亿元，较 2025 年实际发生额+50.76%。我们认为，较高的关联销售预计额度反映集团内部型号配套需求具备支撑，**有望推动公司无人机业务持续放量，为后续收入增长及业绩修复奠定基础。**

◆ 经营周转仍然承压，募投项目进入产业化兑现阶段

报告期内，公司三费费用率大幅提升（23.63%，yoy+7.46pcts），其中财务费用率（6.41%，yoy+5.90pcts），主要受人民币对美元汇率波动影响。同时，公司研发投入（0.94 亿元，yoy+38.03%），主要系加大中小型无人机研发投入。报告期末，CH-4 增强型无人机、无人倾转旋翼机、隐身无人机及低成本机载武器科研项目投资进度均超过 90%；低成本机载武器产业化项目投资进度达到 86.54%，目前已达到设计指标并投产，但尚未实现产品交付和收益。**随着主要募投项目陆续完成，产品定型及订单交付将成为新增产能转化为业绩的关键。**

现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金（8.07 亿元/同比-27.61%）；购买商品、接受劳务支付的现金（12.17 亿元，yoy-18.68%），降幅小于销售回款降幅，同时支付给职工及为职工支付的现金（2.57 亿元，yoy+21.14%），导致经营性现金流继续承压。投资活动现金流量净额-1.92 亿元，净流出同比增加 1.72 亿元，主要系新增对外权益性投资，公司分别出资 1.00 亿元参股航发通航动力、出资不超过 0.40 亿元参与电科蓝天战略配售，并出资 0.10 亿元参股新疆中天火箭人工影响天气公司，相关投资主要围绕无人机动力保障、航空航天能源及低空应用场景展开，**有助于公司补强无人机产业链关键环节并拓展低空应用场景，为无人机主业长期发展提供协同支撑**；筹资活动现金流量净额（1.11 亿元/同比+146.32%），主要系借款资金净流入增加。

其他财务数据方面，公司存货 19.47 亿元，较年初+24.12%，其中自制半成品及在产品 10.84 亿元，较年初+25.18%，占存货比例达到 55.64%，反映无人机备产和在制项目投入增加。应收账款 38.47 亿元，较年初+7.89%，其中应收军品客户款项约 34.97 亿元。存货与应收账款“两金”合计 57.95 亿元，较年初+12.85%，占总资产比例 49.91%，较年初+5.81pcts。我们认为，公司生产任务和项目投入仍具支撑，但存货、应收

邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

2022 年年报点评：内外市场齐拓展，无人机及相关产品收入增长翻倍 —2023-04-12

航天彩虹（002389）2022 年中报点评：无人机及相关产品营收同比增长 209.96%，中空长航时无人机或开始迎来国内列装加速发展 —2022-08-29

账款增长及销售收现率下降加大了资金占用，后续经营效率改善仍取决于产品交付、验收及回款进度。

◆ “机弹一体”巩固核心优势，无人机主业保持增长

公司实际控制人为中国航天科技集团，控股股东为中国航天空气动力技术研究院，主要从事彩虹系列无人机及新材料产品的研发、生产和销售。

① 无人机业务

公司是国内无人机系统总体研制单位，业务覆盖整机平台、导航飞控、测控链路、任务载荷、机载武器及应用服务等环节，已形成远中近程、高中低空、高低速结合的完整产品体系。成熟产品包括 CH-3、CH-4、CH-5、CH-9 系列无人机和 CH-817 单兵便携式无人机蜂群系统。

公司围绕察打一体需求，同步推进 AR 系列空地导弹与多类任务载荷研制，实现无人机平台、载荷和弹药的一体化设计、适配与验证。低成本机载武器产业化项目已达到设计指标并投产，公司“机弹一体”业务正由技术研制向规模交付阶段推进。

产能及市场布局方面，公司已形成北京、天津、浙江三地协同的无人机与智能弹药制造体系，其中台州、天津基地具备多型号并行批产和柔性生产能力；销售网络覆盖全球十余个国家和地区及国内二十余个省市。产品端，AR 系列导弹覆盖 20、45、80、100 和 150 公斤级五类弹种，彩虹无人机平台可适配光电、雷达、电子侦察及通信中继等十余类任务设备，进一步强化公司由无人机整机供应商向无人作战体系解决方案提供商延伸的能力。

在研产品方面，公司重点布局高空高速无人机、无人倾转旋翼机、智能指控体系平台、模块化弹和空射巡飞弹，并持续开展无人协同作战、无人蜂群及智能任务规划等技术研究。在民用领域，公司以 CH-3、CH-4 等产品为基础，重点拓展应急管理、人工影响天气、航空物探和物流运输等低空应用场景。

② 新材料业务

公司新材料业务包括功能性聚酯薄膜和光学膜，产品主要应用于工业材料、消费电子、高端显示和汽车用膜等领域。面对中低端产品同质化竞争，公司正推动业务向高端显示、新能源及特种功能材料升级，并探索新材料技术在无人机专用材料领域的协同应用。

我们认为，公司已形成以无人机整机平台为核心、任务载荷与机载武器协同发展的业务体系，“机弹一体”和全谱系产品布局构成主要竞争壁垒。

随着低成本机载武器、新型无人机及智能化产品逐步进入交付阶段，公司有望由单一整机供应商进一步向无人作战体系解决方案提供商升级。

◆ 投资建议

我们认为，公司是国内无人机系统总体研制与出口的重要企业，彩虹系列无人机已实现国内装备和批量出口。具体观点如下：

①无人化、智能化作战趋势持续深化，中大型察打一体无人机及低成本精确打击装备需求有望逐步释放，公司无人机主业有望持续受益；

②公司是 A 股稀缺的“机弹一体”型企业，具备无人机平台、任务载荷、指控系统及机载武器一体化研制能力，正向无人作战体系解决方案提供商延伸；

③CH-4 增强型、无人倾转旋翼机、隐身无人机及低成本机载武器等项目进入产业化兑现阶段，随着产品定型和订单交付，有望形成新的业务增量；

④公司海外市场基础较好，销售网络覆盖全球十余个国家和地区。随着军贸产品交付、汇率影响减弱及费用管控改善，公司收入与主营盈利有望逐步修复。

基于以上观点，我们预测公司 2026、2027、2028 年归母净利润分别为 0.85 亿元、0.93 亿元、1.35 亿元，EPS 为 0.09 元、0.09 元、0.14 元，维持“买入”评级，当前股价对应 PE 分别为 221 倍、202 倍、139 倍。

◆ 风险提示

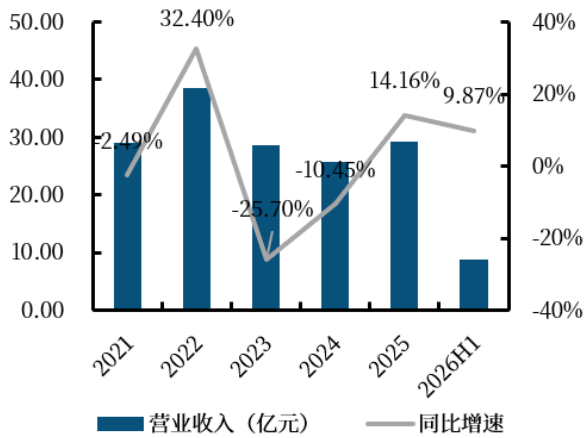
宏观政策变化、海外市场疲软、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

财务数据与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2930.47	3324.36	3933.09	4760.06
增长率(%)	14.16%	13.44%	18.31%	21.03%
归属母公司股东净利润	26.93	84.95	92.95	135.23
增长率(%)	-69.45%	215.39%	9.42%	45.49%
每股收益 EPS(元)	0.03	0.09	0.09	0.14
市盈率(P/E)	698.43	221.45	202.40	139.11

资料来源：iFinD，中航证券研究所

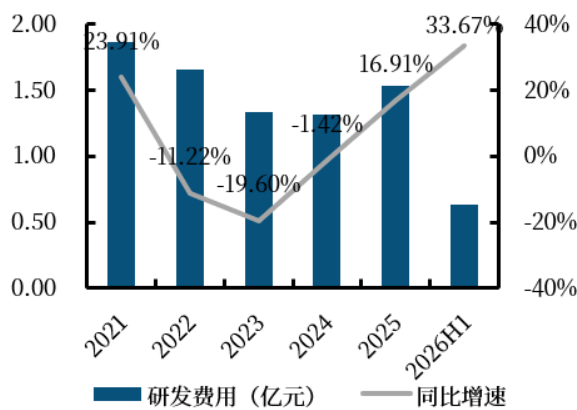
● 2021-2026 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：亿元；%）



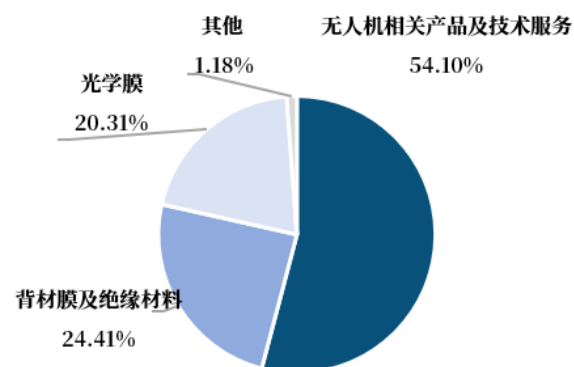
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司研发费用及同比增速（单位：亿元；%）



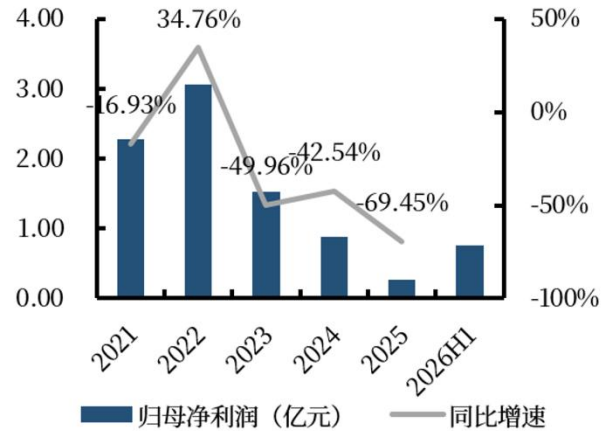
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司年报收入结构（单位：%）



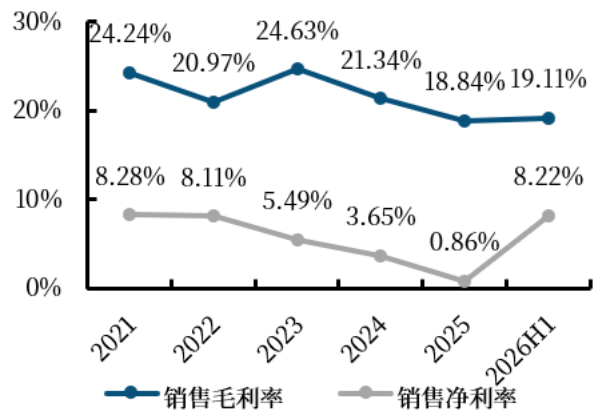
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：亿元；%）



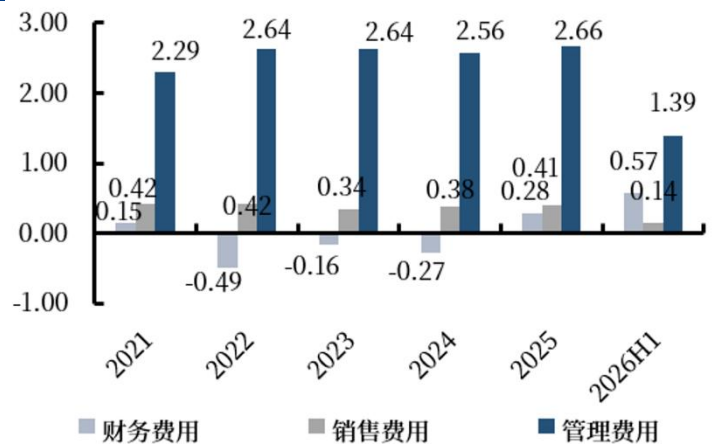
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司年报三费变化情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	2,866.32	2,566.93	2,930.47	3,324.36	3,933.09	4,760.06
减: 营业成本	2,160.36	2,019.22	2,378.35	2,658.71	3,066.74	3,687.31
税金及附加	21.37	27.25	22.47	28.52	33.75	40.84
主营业务利润	684.60	520.45	529.65	637.13	832.60	1,031.91
减: 销售费用	34.08	37.78	40.53	53.19	59.00	66.64
管理费用	263.89	256.24	266.34	365.68	353.98	428.41
研发费用	133.11	131.22	153.41	199.46	196.65	238.00
财务费用	-16.38	-27.50	28.12	2.07	-5.38	-7.13
经营性利润	269.90	122.70	41.25	16.73	228.35	305.99
加: 资产减值损失	-108.14	-106.64	-88.53	-116.35	-117.99	-133.28
信用减值损失	-10.00	-23.79	-24.25	-23.30	-27.57	-33.37
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	3.58	0.95	-0.51	1.34	1.34	1.34
公允价值变动损益	1.09	0.98	0.00	236.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.87	93.78	92.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	32.92	34.49	43.34	36.92	36.92	36.92
营业利润	190.22	122.48	63.31	151.33	121.05	177.59
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	8.93	7.09	2.20	6.07	6.07	6.07
减: 营业外支出	2.88	1.23	4.33	2.81	2.81	2.81
利润总额	196.27	128.34	61.18	154.59	124.31	180.85
减: 所得税	39.03	34.58	36.11	69.38	31.08	45.21
净利润	157.24	93.76	25.07	85.21	93.23	135.64
减: 少数股东损益	3.77	5.58	-1.86	0.26	0.28	0.41
归属母公司股东净利润	153.47	88.18	26.93	84.95	92.95	135.23
资产负债表						
货币资金	1,953.46	1,810.41	1,637.34	1,536.49	1,963.76	2,347.37
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	34.29	129.54	236.38	227.70	215.51	234.74
应收账款	3,163.90	3,377.51	3,866.75	4,189.60	4,741.25	5,477.33
预付账款	127.27	156.50	68.46	109.29	172.41	260.83
其他应收款	21.43	17.82	7.28	18.73	22.15	26.81
存货	995.22	1,044.15	1,568.83	1,602.51	1,680.40	1,818.40
其他流动资产	9.31	14.74	15.51	15.83	18.73	22.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	319.88	179.78	193.56	167.84	142.13	116.41
固定资产和在建工程	1,918.34	2,019.05	1,882.52	1,589.72	1,296.49	1,002.84
无形资产和开发支出	2,013.28	2,145.89	2,089.43	1,839.75	1,582.28	1,317.02
其他非流动资产	82.15	56.65	77.65	57.51	37.37	37.37
资产总计	10,638.54	10,952.03	11,643.70	11,354.97	11,872.50	12,661.78
短期借款	265.35	241.28	300.17	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	488.03	673.04	531.76	693.75	800.21	962.14
应付账款	1,171.46	1,268.56	2,056.49	1,803.64	2,080.44	2,501.44
预收账款	0.04	0.66	0.43	0.46	0.55	0.67
合同负债	26.74	34.46	91.84	59.95	70.92	85.83
其他应付款	285.42	299.16	258.79	344.82	397.74	478.22
长期借款	0.30	21.39	26.48	18.99	11.91	5.32
其他负债	198.89	191.40	190.55	186.45	198.45	220.82
负债合计	2,436.24	2,729.96	3,456.50	3,108.05	3,560.23	4,254.44
股本	996.46	993.61	984.92	984.92	984.92	984.92
资本公积	5,725.40	5,678.31	5,548.01	5,548.01	5,548.01	5,548.01
留存收益	1,300.23	1,366.34	1,476.18	1,535.65	1,600.71	1,695.37
归属母公司股东权益	8,022.09	8,038.27	8,009.11	8,068.58	8,133.64	8,228.30
少数股东权益	180.20	183.80	178.08	178.34	178.63	179.04
股东权益合计	8,202.30	8,222.07	8,187.19	8,246.92	8,312.26	8,407.34
负债和股东权益合计	10,638.54	10,952.03	11,643.70	11,354.97	11,872.50	12,661.78
投入资本(IC)	7,374.39	7,444.40	7,755.65	7,726.73	7,540.34	7,493.31
现金流量表						
经营性现金净流量	368.93	-114.63	-280.90	66.41	465.90	432.67
投资性现金净流量	-133.21	-170.21	277.15	167.96	-9.04	-9.04
筹资性现金净流量	27.31	-61.50	-49.52	-335.22	-29.58	-40.03
现金流量净额	263.78	-345.65	-54.23	-100.85	427.27	383.60

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637