

无人机业务发展迅速；上调关联销售或彰显旺盛需求

2023 年 02 月 01 日

➤ **事件：**公司 2023 年 1 月 30 日披露了 2022 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 2.7~3.2 亿元，同比增长 20~40%；预计实现扣非归母净利润 2.1~2.7 亿元，同比增长 20~55%。**公司业绩预告数据基本符合市场预期，业绩增长主要受益于无人机海外订单的快速恢复及美元升值影响。**我们综合点评如下：

➤ **无人机海外订单快速复苏，带动公司整体业绩增长。**单季度看，公司：1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 7.2 亿元 (YoY+46.1%)、7.4 亿元 (YoY+29.2%)、6.5 亿元 (YoY+8.5%)；2) 1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 0.35 亿元 (YoY+82.3%)、0.38 亿元 (YoY-13.5%)、0.17 亿元 (YoY-26.6%)，4Q22 预计实现归母净利润 1.84~2.29 亿元 (YoY+29.6~61.3%)。无人机业务方面，受益于海外订单快速复苏，叠加美元升值的影响，公司无人机收入实现持续增长且毛利率有所提升，带动公司整体业绩实现增长；新材料业务方面，受供需结构变化及原材料价格上涨影响，同时受疫情影响开工率下降，导致新材料业务利润有所下降，并计提了部分商誉减值准备。

➤ **2 次上调 2022 年关联销售额度，或说明在手订单较为饱满。**2022 年 10 月，公司公告拟新增关联销售额 5 亿元；2023 年 12 月底，拟追加关联销售额 3 亿元，主要是公司与保利科技、航天科技集团成员单位共同签署某无人机系统及服务产品销售合同，无人机出口销售订单增加导致。截至 2022 年 12 月 31 日，公司 2022 年预计关联销售额为 27.3 亿元（较 2021 年预计额增长 35.8%），已实现关联销售额 25.5 亿元。预计关联销售额的大幅增长，或说明公司下游需求较为旺盛。此外，公司分别于 2022 年 9 月和 2023 年 1 月公告了 2 笔无人机销售合同，金额分别为 6 亿元人民币和 6000 万美元，或说明在手订单较为饱满。

➤ **2022 年起或有望进入加速发展阶段；股权激励彰显发展信心。**2017~2021 年，公司归母净利润从 1.9 亿元增至 2.3 亿元，CAGR=4.9%；2022 年，公司预计实现归母净利润 2.7~3.2 亿元，同比增长 20~40%，业绩增长主要受益于下游无人机需求增长，自此公司整体或有望进入加速发展阶段。此外，公司于 2022 年实施了股权激励计划，向 272 名激励对象（4 名高管&268 名核心骨干人员；占公司总人数的 13.6%）一次性授予限制性股票 916.15 万股，占公司总股本的 0.93%，彰显公司长期发展信心，经营活力有望得到加速释放。

➤ **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，无人机&制导装备一体化布局优势突出。受益于“十四五”期间，无人机在国内特种领域需求的增长，以及海外军贸市场的快速复苏，公司未来几年业绩有望不断增厚。我们预计，公司 2022~2024 年归母净利润分别是 2.92 亿元、4.37 亿元、5.91 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 79x/53x/39x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**市场竞争加剧风险；下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2914	3922	5231	6626
增长率 (%)	-2.5	34.6	33.4	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	228	292	437	591
增长率 (%)	-16.9	28.4	49.7	35.2
每股收益 (元)	0.23	0.29	0.44	0.59
PE	102	79	53	39
PB	3.0	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 01 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.19 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

相关研究

1. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2914	3922	5231	6626
营业成本	2208	3093	4015	5035
营业税金及附加	23	30	40	50
销售费用	42	57	70	89
管理费用	229	295	354	439
研发费用	186	238	296	386
EBIT	280	260	525	714
财务费用	15	-57	-6	-5
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	-4	37	0	0
营业利润	276	355	531	719
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	277	356	532	720
所得税	36	46	69	93
净利润	241	310	463	627
归属于母公司净利润	228	292	437	591
EBITDA	533	516	776	972

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1748	1461	1292	1159
应收账款及票据	1970	2592	3081	3690
预付款项	116	196	254	318
存货	744	1042	1160	1601
其他流动资产	646	787	1007	1368
流动资产合计	5223	6078	6793	8137
长期股权投资	8	0	0	0
固定资产	1660	1951	2036	2114
无形资产	1163	1104	1046	987
非流动资产合计	4288	4305	4289	4266
资产合计	9512	10382	11082	12403
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1017	1593	1795	2452
其他流动负债	233	299	393	488
流动负债合计	1250	1891	2188	2941
长期借款	203	273	273	273
其他长期负债	174	174	174	174
非流动负债合计	376	446	446	446
负债合计	1626	2337	2634	3387
股本	988	997	997	997
少数股东权益	177	194	220	256
股东权益合计	7886	8045	8449	9016
负债和股东权益合计	9512	10382	11082	12403

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.49	34.61	33.36	26.67
EBIT 增长率	-22.20	-7.03	101.76	36.08
净利润增长率	-16.93	28.40	49.65	35.24
盈利能力 (%)				
毛利率	24.24	21.13	23.24	24.02
净利率	7.81	7.45	8.36	8.93
总资产收益率 ROA	2.39	2.81	3.95	4.77
净资产收益率 ROE	2.95	3.72	5.31	6.75
偿债能力				
流动比率	4.18	3.21	3.11	2.77
速动比率	3.37	2.54	2.44	2.10
现金比率	1.40	0.77	0.59	0.39
资产负债率 (%)	17.09	22.51	23.76	27.31
经营效率				
应收账款周转天数	224.36	201.92	187.79	176.52
存货周转天数	109.37	103.91	98.71	98.71
总资产周转率	0.32	0.39	0.49	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.29	0.44	0.59
每股净资产	7.73	7.87	8.25	8.79
每股经营现金流	0.04	0.04	0.13	0.17
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	102	79	53	39
PB	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	40.11	41.95	28.15	22.59
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.26	0.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	241	310	463	627
折旧和摊销	253	256	251	258
营运资金变动	-433	-499	-589	-723
经营活动现金流	38	35	132	169
资本开支	79	-280	-234	-234
投资	113	8	0	0
投资活动现金流	193	-234	-234	-234
股权募资	903	-91	0	0
债务募资	-69	70	0	0
筹资活动现金流	783	-88	-68	-68
现金净流量	1013	-287	-169	-133

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。	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