

2020年02月23日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

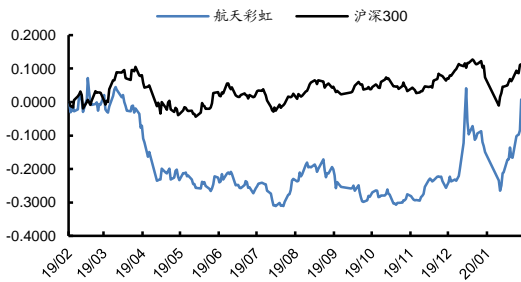
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

证券分析师： 邹刚 S0350519090002
zoug@ghzq.com.cn

无人化大势所趋，业绩有望迎来修复

——航天彩虹（002389）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 航天彩虹 | 16.0 | 39.1 | 3.2 |
| 沪深300 | 3.6 | 7.8 | 17.9 |

市场数据

2020-02-21

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格（元） | 14.63 |
| 52周价格区间（元） | 9.77 - 15.89 |
| 总市值（百万） | 13840.90 |
| 流通市值（百万） | 8729.51 |
| 总股本（万股） | 94606.27 |
| 流通股（万股） | 59668.55 |
| 日均成交额（百万） | 120.14 |
| 近一月换手（%） | 69.08 |

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 无人机和膜业务双轮驱动。**在2017年完成彩虹公司和神飞公司的并购后，公司主营变为无人机和膜业务，双轮驱动发展。无人机业务方面，公司彩虹系列无人机处于国际领先水平，近十年销售额累计数已处于全球第三位；薄膜业务方面，公司产品覆盖电容器薄膜、太阳能电池背材膜、光学膜、锂离子电池隔膜等领域，在细分领域拥有产能优势和定制化优势。
- 新品研发市场拓展，扩大无人机销售。**能力建设方面，公司持续加大CH-7等重点新型号的研制，扩大产品矩阵；市场拓展方面，公司加大国内军品市场和民用市场订单的争取，扩大客户覆盖面。海外需求方面，国际局势，尤其是中东地区，持续动荡，无人机的应用也日益增多；国内需求方面，无人装备从型号和数量两个方面快速发展。需求的增长叠加公司在产品研发和市场拓展上的发力，无人机业务有望获得更多订单，实现加速增长。
- 下游需求有望回暖，膜产品迎来业绩修复。**受部分膜产品售价低于预期以及存货、商誉减值影响，公司2019年整体业绩有所下滑。公司膜产品对应光伏、电子等下游应用。光伏方面，受政策下发较晚以及审批节奏过紧等因素影响，2019年装机量处于低谷；随着2019年积累项目的开工建设以及发展节奏的正常化，2020年装机量有望大幅提升。电容器业务方面，随着5G推动下消费电子迎来换机高峰，需求有望好转。整体而言，受下游需求回升，膜产品业务业绩有望得到修复。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。**公司通过资产重组注入中国航空气动力技术研究院下属的彩虹无人机相关资产，成为我国无人机领域的龙头企业。重要新型号的研发叠加国内军用和民用市场的拓展，无人机业务有望加速增长；随着下游光伏、电子等需求的回升，膜产品业务业绩有望修复。预计2019-2021年归母净利润分别为2.20亿元、4.06亿元以及4.83亿元，对应EPS分别为0.23元、0.43元及0.51元，对应当前股价PE分别为63倍、34倍及29倍，给予买入评级。
- 风险提示：**1) 无人机订单不及预期；2) 光伏装机不及预期；3) 5G换代不及预期；4) 系统性风险。

| 预测指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 2719 | 2921 | 3672 | 4146 |
| 增长率(%) | 88% | 7% | 26% | 13% |
| 归母净利润(百万元) | 242 | 220 | 406 | 483 |
| 增长率(%) | 30% | -9% | 84% | 19% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.26 | 0.23 | 0.43 | 0.51 |
| ROE(%) | 3.80% | 3.34% | 5.76% | 6.37% |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航天彩虹盈利预测表

| 证券代码: | 002389.SZ | | | | 股价: | 14.63 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2020-02-21 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 每股指标与估值 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 4% | 3% | 6% | 6% | EPS | 0.26 | 0.23 | 0.43 | 0.51 | |
| 毛利率 | 28% | 29% | 30% | 30% | BVPS | 6.57 | 6.81 | 7.24 | 7.75 | |
| 期间费率 | 12% | 17% | 15% | 15% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 9% | 8% | 11% | 12% | P/E | 57.24 | 62.80 | 34.08 | 28.68 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.23 | 2.15 | 2.02 | 1.89 | |
| 收入增长率 | 88% | 7% | 26% | 13% | P/S | 5.09 | 4.74 | 3.77 | 3.34 | |
| 利润增长率 | 30% | -9% | 84% | 19% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 总资产周转率 | 0.34 | 0.35 | 0.41 | 0.43 | 营业收入 | 2719 | 2921 | 3672 | 4146 | |
| 应收账款周转率 | 1.40 | 1.81 | 2.13 | 2.26 | 营业成本 | 1967 | 2065 | 2574 | 2882 | |
| 存货周转率 | 3.92 | 3.92 | 3.92 | 3.92 | 营业税金及附加 | 22 | 24 | 30 | 34 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 57 | 61 | 77 | 87 | |
| 资产负债率 | 20% | 21% | 22% | 22% | 管理费用 | 202 | 365 | 404 | 456 | |
| 流动比 | 2.28 | 2.36 | 2.51 | 2.73 | 财务费用 | 38 | 33 | 36 | 38 | |
| 速动比 | 1.93 | 2.02 | 2.15 | 2.36 | 其他费用/(-收入) | 8 | (70) | (20) | (20) | |
| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 营业利润 | 313 | 303 | 531 | 629 | |
| 现金及现金等价物 | 531 | 1284 | 1872 | 2538 | 营业外净收支 | (12) | (20) | (10) | (10) | |
| 应收款项 | 1945 | 1610 | 1722 | 1831 | 利润总额 | 301 | 283 | 521 | 619 | |
| 存货净额 | 502 | 533 | 665 | 744 | 所得税费用 | 38 | 42 | 78 | 93 | |
| 其他流动资产 | 286 | 307 | 386 | 436 | 净利润 | 264 | 240 | 443 | 526 | |
| 流动资产合计 | 3264 | 3734 | 4645 | 5549 | 少数股东损益 | 22 | 20 | 37 | 44 | |
| 固定资产 | 1881 | 1797 | 1718 | 1642 | 归属于母公司净利润 | 242 | 220 | 406 | 483 | |
| 在建工程 | 500 | 510 | 520 | 530 | 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 无形资产及其他 | 1416 | 1416 | 1285 | 1153 | 经营活动现金流 | (41) | 830 | 605 | 677 | |
| 长期股权投资 | 12 | 12 | 12 | 12 | 净利润 | 264 | 240 | 443 | 526 | |
| 资产总计 | 7938 | 8334 | 9043 | 9750 | 少数股东权益 | 22 | 20 | 37 | 44 | |
| 短期借款 | 472 | 576 | 626 | 676 | 折旧摊销 | 262 | 236 | 232 | 214 | |
| 应付款项 | 807 | 857 | 1069 | 1197 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 17 | 18 | 23 | 26 | 营运资金变动 | (589) | 232 | (539) | (369) | |
| 其他流动负债 | 133 | 133 | 133 | 133 | 投资活动现金流 | 238 | 74 | 70 | 66 | |
| 流动负债合计 | 1429 | 1585 | 1851 | 2032 | 资本支出 | 121 | 74 | 70 | 66 | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 5 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 140 | 140 | 140 | 140 | 其他 | 112 | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 140 | 140 | 140 | 140 | 筹资活动现金流 | 555 | 104 | 50 | 50 | |
| 负债合计 | 1570 | 1725 | 1991 | 2172 | 债务融资 | 46 | 104 | 50 | 50 | |
| 股本 | 946 | 946 | 946 | 946 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 6368 | 6609 | 7052 | 7578 | 其它 | 509 | 0 | 0 | 0 | |
| 负债和股东权益总计 | 7938 | 8334 | 9043 | 9750 | 现金净增加额 | 753 | 1008 | 725 | 793 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。