

星网宇达 (002829)

2022年中报点评：业绩稳健，无人系统业务增速超100%

买入（维持）

2022年08月31日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	768	1,025	1,315	1,644
同比	12%	33%	28%	25%
归属母公司净利润（百万元）	161	221	331	450
同比	46%	37%	50%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.04	1.43	2.14	2.91
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.22	26.41	17.64	12.97

事件：2022年8月24日，公司发布2022年中报，营收2.46亿元，同比增长17.86%；归母净利润0.34亿元，同比增长5.64%。

投资要点

■ **上半年公司毛利率45.19%，实现营收2.46亿。**公司2022上半年营收2.46亿元，同比增长17.86%；归母净利润0.34亿元，同比增长5.64%；扣非净利润0.31亿元，同比增长10.30%；毛利率45.19%，归母净利率13.89%，盈利能力良好；存货金额5.75亿，增长势头明显，合同负债0.54亿元，同比增长29.65%，下游客户需求旺盛。

■ **无人系统业务营收高速增长，成为主要增长点。**公司多年来在军事训练领域积累了丰富的经验，确立了以无人系统为战略的突破口。随着实战化训练需求的增长，无人靶机业务已成为公司主要的业绩增长点。2022年上半年无人系统营收同比增加108.24%，预计未来无人靶机市场具有较大的增长空间。为满足客户订单增长需求，公司进一步加快无人靶机产业化项目建设进度，将该项目原有自建厂房的方案改为租赁厂房方案，通过建设集中的产业化基地，实现生产场地和测试场地的统一，实现生产、测试一体化流转，减少人员流动，部分外包的生产测试工序可转为自主生产测试，实现零部件及半成品的一体化流转，无人靶机生产效率得到有效提升，从而成本下降，利润得到提升。

■ **以惯性技术引领智能无人装备发展，拓展新兴领域。**公司主要面向军用市场和民用市场，军用市场较为集中，具备竞争优势，随着惯性技术和智能无人产业在国家政策的鼓励和带动下发展迅速，技术和经济实力较强的厂商逐步进入该领域，市场竞争激烈。公司紧跟市场和技术发展趋势，持续加强技术研发和提升管理水平，同时关注客户需求，结合自身技术优势，深入挖掘新的应用领域。报告期内，公司持续聚焦无人系统，积极推进产品迭代，完善产品谱系，持续投入研发费用，巩固竞争优势，加快产业化项目建设，增强盈利能力和竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**基于十四五军工行业高景气，以及公司在无人靶机行业的龙头地位，我们调整业绩预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.21(-0.39)/3.31(-0.28)/4.50亿元；对应PE分别为26/18/13倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 新冠疫情反复导致公司产能释放不及预期；2) 产品毛利率下降；3) 无人靶机列装速度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.71
一年最低/最高价	20.76/44.00
市净率(倍)	5.37
流通 A 股市值(百万元)	3,815.57
总市值(百万元)	5,833.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.03
资产负债率(% ,LF)	40.42
总股本(百万股)	154.69
流通 A 股(百万股)	101.18

相关研究

《星网宇达(002829)：军事智能无人系统领军企业》

2022-01-18

《星网宇达(002829)：新业务即将步入放量，看好公司智能无人产业布局》

2018-03-28

星网宇达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,332	1,514	2,081	2,592	营业总收入	768	1,025	1,315	1,644
货币资金及交易性金融资产	231	183	309	499	营业成本(含金融类)	407	543	696	870
经营性应收款项	595	707	965	1,128	税金及附加	6	8	11	13
存货	449	547	728	866	销售费用	14	18	18	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	96	118	115
其他流动资产	58	77	79	98	研发费用	114	155	175	210
非流动资产	632	696	746	794	财务费用	6	3	5	1
长期股权投资	162	162	162	162	加:其他收益	34	50	72	90
固定资产及使用权资产	173	213	241	275	投资净收益	7	8	24	30
在建工程	1	8	12	16	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	38	39	39	39	减值损失	9	4	7	6
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	193	264	396	539
其他非流动资产	116	132	150	160	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	1,964	2,210	2,827	3,385	利润总额	193	265	397	539
流动负债	695	721	974	1,037	减:所得税	16	22	33	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	192	192	192	192	净利润	178	243	364	495
经营性应付款项	420	425	658	695	减:少数股东损益	16	22	33	46
合同负债	35	43	49	57	归属母公司净利润	161	221	331	450
其他流动负债	48	61	76	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.43	2.14	2.91
非流动负债	74	74	74	74	EBIT	194	250	362	497
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	219	277	395	536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.97	47.03	47.08	47.10
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	20.97	21.54	25.15	27.35
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	12.06	33.49	28.21	25.08
负债合计	769	795	1,048	1,111	归母净利润增长率(%)	46.29	37.13	49.67	36.01
归属母公司股东权益	1,077	1,275	1,605	2,055					
少数股东权益	118	141	174	220					
所有者权益合计	1,195	1,415	1,779	2,274					
负债和股东权益	1,964	2,210	2,827	3,385					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	43	66	195	257	每股净资产(元)	6.96	8.24	10.38	13.28
投资活动现金流	-63	-81	-59	-56	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	-60	-33	-10	-10	ROIC(%)	13.09	15.35	18.56	20.57
现金净增加额	-80	-48	126	190	ROE-摊薄(%)	14.96	17.33	20.60	21.88
折旧和摊销	25	26	34	39	资产负债率(%)	39.15	35.96	37.07	32.81
资本开支	6	-70	-60	-70	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.22	26.41	17.64	12.97
营运资本变动	-158	-201	-181	-252	P/B(现价)	5.42	4.58	3.63	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

