

星网宇达 (002829)

2022 年年报点评: 归母同增 34%, 实战化训练推动靶机龙头快速发展

买入 (维持)

2023 年 04 月 23 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,074	1,371	1,698	2,064
同比	40%	28%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	215	330	450	545
同比	34%	53%	36%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.25	1.92	2.61	3.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.79	19.45	14.26	11.78

事件: 公司发布 2022 年度报告, 营业收入 10.74 亿元, 同比增长 39.88%; 归属于上市公司股东的净利润 2.15 亿元, 同比增长 33.77%;

投资要点

- **经营情况明显改善, 收入利润皆实现高速增长。**公司 2022 年实现营业收入 10.74 亿元, 同比增长 39.88%; 归属于上市公司股东的净利润约 2.15 亿元, 同比增长 33.77%; 业绩大幅增长主要源于市场需求的旺盛以及公司在智能无人系统方向的提前布局。公司已形成较完善的技术体系, 通过产品迭代不断推出新产品满足市场需求, 提升产品竞争优势。
- **研发投入稳定处于较高水平, 优势明显有稳定订单。**公司注重科研投入, 2017 年至 2021 年, 星网宇达的研发费用分别为 42.14 百万元、66.37 百万元、80.87 百万元、89.88 百万元、114 百万元, 实现卫星“动中通”是通信领域的重大突破; 完成了系列化无人靶机研发, 形成了国内最全的无人靶机产品谱系。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司在手订单总额为 7.05 亿元, 其中无人机订单占比 42.3%, 卫星通信订单占比 21.8%, 信息感知订单占比 36%。
- **股权激励收益良好, 促进公司长期发展。**公司于 2021 年向其高管和核心团队授予的股票期权权益, 以激励其实现业绩目标。授予对象为 146 人, 彰显了业绩持续高增长的信心, 激励对象覆盖面较广, 有利于调动核心人员的积极性和创造性, 提升公司的竞争力和持续发展能力。
- **先深耕再延拓, 主营业务需求有望稳定增加。**根据 Teal Group 统计, 预计到 2023 年中国军用无人机市场规模约 20 亿美元, 年复合增长率超过 7%。公司无人机产品主要为无人靶机, 随着部队训练实战化、常态化的推进和深化, 无人靶机的市场空间将进一步扩大。中国卫星通信行业 2022 年至 2025 年行业复合年均增长率为 8.2%, 其中“动中通”系统在军民领域均有较高潜在需求。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司无人靶机领域的领先地位, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.30/4.50/5.45 亿元; 对应 PE 分别为 19/14/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.29
一年最低/最高价	20.76/43.14
市净率(倍)	4.40
流通 A 股市值(百万元)	3,828.11
总市值(百万元)	6,419.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.48
资产负债率(% ,LF)	37.25
总股本(百万股)	172.15
流通 A 股(百万股)	102.66

相关研究

《星网宇达 (002829.SZ): 2022 年中报点评, 业绩稳健, 无人系统业务增速超 100%》

2022-09-04

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,642	2,418	2,971	3,527	营业总收入	1,074	1,371	1,698	2,064
货币资金及交易性金融资产	196	1,105	939	1,567	营业成本(含金融类)	593	763	947	1,159
经营性应收款项	910	934	1,386	1,422	税金及附加	10	12	15	18
存货	503	345	601	493	销售费用	21	23	29	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	97	119	144
其他流动资产	34	33	44	44	研发费用	97	123	124	146
非流动资产	696	952	1,134	1,299	财务费用	6	8	-1	3
长期股权投资	171	271	371	471	加:其他收益	25	14	17	21
固定资产及使用权资产	217	258	283	301	投资净收益	10	12	15	19
在建工程	2	72	92	99	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	69	99	129	减值损失	-45	3	4	3
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	263	374	504	604
其他非流动资产	127	143	149	159	营业外净收支	2	2	1	1
资产总计	2,338	3,370	4,106	4,826	利润总额	265	376	505	605
流动负债	768	858	1,117	1,266	减:所得税	27	21	29	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	198	248	298	348	净利润	239	355	477	571
经营性应付款项	480	528	722	808	减:少数股东损益	23	25	26	26
合同负债	17	12	10	5	归属母公司净利润	215	330	450	545
其他流动负债	74	71	87	106	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.92	2.61	3.17
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	259	366	482	584
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	286	446	588	710
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.82	44.33	44.26	43.87
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	20.05	24.08	26.50	26.41
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	39.88	27.57	23.91	21.55
负债合计	871	961	1,220	1,369	归母净利润增长率(%)	33.77	53.15	36.39	21.13
归属母公司股东权益	1,326	2,242	2,693	3,238					
少数股东权益	141	166	193	219					
所有者权益合计	1,467	2,409	2,885	3,456					
负债和股东权益	2,338	3,370	4,106	4,826					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-39	601	64	859	每股净资产(元)	8.48	13.03	15.64	18.81
投资活动现金流	-38	-318	-267	-266	最新发行在外股份(百万股)	172	172	172	172
筹资活动现金流	23	626	37	35	ROIC(%)	14.96	15.53	15.25	15.50
现金净增加额	-53	909	-165	628	ROE-摊薄(%)	16.25	14.72	16.72	16.84
折旧和摊销	27	80	107	126	资产负债率(%)	37.25	28.52	29.72	28.38
资本开支	-1	-207	-167	-167	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.79	19.45	14.26	11.78
营运资本变动	-342	174	-510	172	P/B(现价)	4.40	2.86	2.38	1.98

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>

