

# 星网宇达 (002829)

## 2023 年中报点评: 营收盈利双增长, 无人机业务发展亮眼

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

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	449	544
同比	34%	53%	36%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.04	1.60	2.18	2.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.53	19.28	14.16	11.69

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 2023 年 8 月 18 日, 公司发布了 2023 年半年度业绩报告。公司 2023 年上半年实现营收 2.50 亿元, 同比增长 1.51%, 归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 12.90%; 扣非净利润 0.32 亿元, 同比增长 3.90%。

### 投资要点

- **营收盈利双增长, 公司在手业务量充足。** 2023 年上半年公司营收 2.50 亿元, 同比增长 1.51%, 归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 12.90%; 毛利率为 44.69% (同比-0.50pct), 归母净利率 15.45% (同比+1.56pct)。其中 Q2 季度营收 1.27 亿元, 同比下降 35.60%, 归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 58.84%, 扣非净利润 0.13 亿元, 同降 67.10%。2023H1 末公司存货 5.64 亿元, 同降 1.92%。截止期末, 公司在手订单充沛, 业务量与去年同期相比有较大增长, 在手订单逾 7 亿元, 其中无人系统在手订单 56,067 万元; 卫星通信在手订单 8,862 万元; 信息感知期末在手订单 6,982 万元。
- **无人机业务发展亮眼, 已中标大额订单。** 星网宇达是国内率先发展无人系统的企业之一, 产品覆盖无人机、无人车、无人船等不同类型, 其中尤为重视拓新无人机业务, 持续加大相关技术研发以夯实核心竞争力, 无人机业务有望成为公司未来业绩支柱。2023 年 6 月公司发布公告宣布中标签订重大供货合同, 合同总金额为人民币 31,789.80 万元, 占公司 2022 年营业总收入的 29.59%, 其中包括某型无人机 26,601.00 万元、某型训练产品 3,825.80 万元、某型卫通产品 1,363.00 万元, 预计将对公司营业收入和利润产生积极影响。
- **下游需求旺盛, 主营业务需求有望稳定增加。** 根据 Marketsandmarkets 统计, 预计到 2025 年中国军用无人机市场规模约 98.66 亿美元, 2018-2025 年复合增长率约为 29.7%。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。中国卫星通信行业行业增速有望进一步加快, 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, 我们维持先前对公司的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.30/4.49/5.44 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)	30.80
一年最低/最高价	29.32/44.77
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	3,794.23
总市值(百万元)	6,362.53

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.99
资产负债率(% ,LF)	26.95
总股本(百万股)	206.58
流通 A 股(百万股)	123.19

### 相关研究

- 《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》  
2023-04-23
- 《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%》  
2022-08-31

## 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
<b>流动资产</b>	<b>1,642</b>	<b>2,356</b>	<b>2,908</b>	<b>3,463</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,074</b>	<b>1,371</b>	<b>1,698</b>	<b>2,064</b>
货币资金及交易性金融资产	196	1,043	876	1,504	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
<b>非流动资产</b>	<b>696</b>	<b>952</b>	<b>1,134</b>	<b>1,299</b>	财务费用	6	8	(1)	4
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	<b>营业利润</b>	<b>263</b>	<b>374</b>	<b>503</b>	<b>604</b>
其他非流动资产	127	143	149	159	营业外净收支	2	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2,338</b>	<b>3,308</b>	<b>4,043</b>	<b>4,762</b>	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>376</b>	<b>504</b>	<b>605</b>
<b>流动负债</b>	<b>768</b>	<b>858</b>	<b>1,117</b>	<b>1,266</b>	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	<b>净利润</b>	<b>239</b>	<b>355</b>	<b>476</b>	<b>570</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>215</b>	<b>330</b>	<b>449</b>	<b>544</b>
其他流动负债	74	71	87	106	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.60	2.18	2.64
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	26.46	26.37
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	39.88	27.57	23.91	21.55
<b>负债合计</b>	<b>871</b>	<b>961</b>	<b>1,220</b>	<b>1,369</b>	归母净利润增长率(%)	33.77	53.15	36.17	21.16
归属母公司股东权益	1,326	2,181	2,630	3,174					
少数股东权益	141	166	193	219					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,467</b>	<b>2,347</b>	<b>2,823</b>	<b>3,393</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,338</b>	<b>3,308</b>	<b>4,043</b>	<b>4,762</b>					

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	10.56	12.73	15.37
投资活动现金流	(38)	(318)	(267)	(266)	最新发行在外股份(百万股)	207	207	207	207
筹资活动现金流	23	564	37	35	ROIC(%)	14.96	15.75	15.58	15.78
现金净增加额	(53)	847	(166)	627	ROE-摊薄(%)	16.25	15.13	17.09	17.15
折旧和摊销	27	80	107	126	资产负债率(%)	37.25	29.06	30.19	28.75
资本开支	(1)	(207)	(167)	(167)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.53	19.28	14.16	11.69
营运资本变动	(342)	174	(510)	172	P/B (现价)	3.63	2.92	2.42	2.00

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>