

一季度高增长 股权激励彰显管理层信心

——星网宇达 (002829.SZ) 公司点评

国防军工/航天装备



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年一季度业绩预告, 一季度预计实现归母净利润 1,500-2,000 万元, 同比增长+46.85%至+95.80%, EPS 预计 0.10 元/股至 0.13 元/股。

投资摘要:

一季度业绩超预期, 三年持续高增长开启。经过 2017-2019 年的研发沉淀, 公司的多项业务在 2020 年取得关键突破, 根据公司业绩快报, 2020 年公司实现营业收入 6.85 亿, 同比增长 71.90%, 归母净利润 1.10 亿, 同比增长 819.13%, 2021 年一季度预告归母净利大幅增长延续了这一趋势。我们认为公司未来三年有望进入收获期, 参考公司股权激励目标, 未来三年有望实现复合增速超 44% 的归母净利润增长。

激励充分, 管理机制优化有望持续增厚公司净利。3 月 19 日, 星网宇达发布 2021 年股票期权激励计划, 激励对象为高管与核心团队在内的 148 人, 期权行权价格为 28.50 元, 拟授予激励对象不超过 541.4 万份股票期权权益。业绩考核条件为: 以 2020 年净利润为基准, 2021/2022/2023 年净利增长率不低于 50%/100%/200%。作为研发导向的军工数字化龙头企业, 公司在上市初期的激励机制给予了研发团队充分的激励和授权, 核心研发团队多数持有业务子公司股权, 在业务研发阶段对团队形成有效激励。随着公司业务进入转化收获期, 管理层计划调整激励方式, 核心团队可以更好分享上市公司经营果实, 同时优化上市公司股权结构和费用结构。

同方投资战略入股, 未来公司有望依托国资平台实现跨越发展。2 月 20 日同方投资公告受让星网宇达 773.43 万股, 对价 35.694 元/股, 交易完成后同方投资占公司股权 5%。同方投资是清华同方系投资平台, 母公司致力于中国高科技成果的转化和产业化。我们看好公司与国资军工平台在军工无人化业务上加深合作。后续关注同方投资战略入股后公司股权结构持续优化。

长期深耕智能无人产业链, 技术储备为持续增长提供动力。智能无人系统是融合感知、控制、规划的综合系统, 是无人作战平台的控制核心, 具有极高的技术壁垒。上市以来, 公司通过一系列内生外延手段布局了智能无人系统的全部环节, 显示出较高的战略定力。我们认为公司的无人系统布局已经初步形成, 未来有望在无人靶机、无人靶船、电子对抗、无人战车等方向持续收获。

投资建议:我们认为公司是国内智能无人平台的领军企业, 看好公司凭借优秀研发能力, 依托国资军工平台实现跨越发展。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 6.85/10.30/14.90 亿元, 归母净利润 1.10/1.93/2.77 亿元, 当前股价对应 PE51x/29x/20x, 维持“买入”评级。

风险提示:军品业务进度不及预期、收入确认不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	402.32	398.73	685.41	1,030.00	1,490.00
增长率 (%)	-1.77%	-0.89%	71.90%	50.28%	44.66%
归母净利润 (百万元)	18.51	12.02	110.42	192.92	276.94
增长率 (%)	-70.49%	-35.09%	818.93%	74.72%	43.55%
净资产收益率 (%)	2.17%	1.39%	10.94%	16.16%	19.06%
每股收益(元)	0.12	0.08	0.70	1.23	1.76
PE	296.50	444.75	50.58	28.95	20.16

评级

买入 (首次)

2021 年 03 月 28 日

王宁

分析师

SAC 执业证书编号: S1660520020002

wangning@shgsec.com

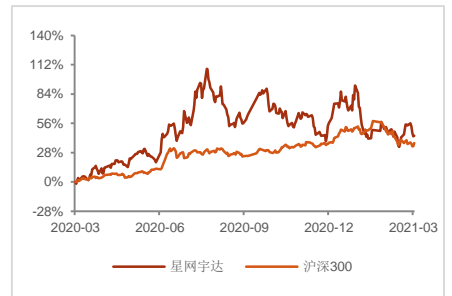
010-56931956

交易数据

时间 2021.03.26

总市值/流通市值 (亿元)	55.04/30.48
总股本 (万股)	15,468.5
资产负债率 (%)	32.26
每股净资产 (元)	6.31
收盘价 (元)	35.58
一年内最低价/最高价 (元)	23.8/53.8

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《星网宇达公司深度研究: 厚积薄发走向智能无人装备的大海星辰》2020-02-25

单击此处输入文字。 6.70 6.44 5.53 4.68 3.84

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司季度财务指标

指标	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
主营收入(百万元)	79.75	51.6	70.01	197.38	98.29	109.47	145.21
增长率 (%)	-0.32%	-45.61%	-31.43%	57.45%	23.24%	112.17%	107.43%
毛利率 (%)	49.51%	52.91%	41.60%	45.88%	52.55%	49.04%	57.07%
期间费用率 (%)	47.34%	64.38%	58.48%	34.78%	33.98%	32.37%	22.99%
净利润(百万元)	2.58	-5.06	0.14	16.79	17.17	18.83	49.03
增长率 (%)	-66.35%	-136.21%	-98.08%	13.61%	564.77%	-472.06%	35184.22%
每股盈利(季度, 元)	0.03	-0.01	0.02	0.04	0.07	0.13	0.32
资产负债率 (%)	39.28%	40.40%	40.00%	34.69%	33.55%	33.50%	32.26%
净资产收益率 (%)	0.26%	-0.52%	0.01%	1.73%	1.74%	1.84%	4.43%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	402	399	685	1030	1490	流动资产合计	868	872	1274	1838	2652
营业成本	207	212	310	466	698	货币资金	163	83	103	155	224
营业税金及附加	5	4	7	10	15	应收账款	393	325	614	881	1305
营业费用	27	24	22	32	40	其他应收款	7	13	23	35	50
管理费用	71	65	99	122	166	预付款项	21	25	33	50	75
研发费用	6	11	18	31	49	存货	218	236	335	510	759
财务费用	19	-160	0	0	0	其他流动资产	17	10	23	35	51
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	771	611	613	611	614
公允价值变动收益	0	4	2	3	3	长期股权投资	156	166	166	166	166
投资净收益	43	-141	142	242	347	固定资产	237	230	216	202	188
营业利润	0	158	6	6	6	无形资产	41	39	38	36	35
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	23	10	29	43	63
营业外支出	43	17	147	248	353	其他非流动资产	1639	1482	1887	2449	3266
利润总额	-1	2	16	29	40	资产总计	446	384	625	977	1499
所得税	44	14	132	218	314	流动负债合计	61	71	244	445	770
净利润	25	2	21	25	37	短期借款	131	154	208	323	475
少数股东损益	19	12	110	193	277	应付账款	9	16	22	33	47
归属母公司净利润	106	-74	175	289	412	预收款项	67	15	15	15	15
EBITDA	0.12	0.08	0.70	1.23	1.76	一年内到期的非流动负债	214	131	131	131	131
EPS (元)	402	399	685	1030	1490	非流动负债合计	123	108	108	108	108
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	661	514	756	1107	1629
成长能力						负债合计	126	101	122	148	184
营业收入增长	-1.77%	-0.89%	71.90%	50.28%	44.66%	少数股东权益	161	157	157	157	157
营业利润增长	-54.52%	-427.86%	-200.09%	70.84%	43.58%	实收资本(或股本)	452	394	394	394	394
归属于母公司净利润增长	-70.49%	-35.09%	818.93%	74.72%	43.55%	资本公积	324	332	415	552	755
获利能力						未分配利润	852	867	1009	1194	1453
毛利率(%)	48.50%	46.77%	54.78%	54.76%	53.19%	归属母公司股东权益合计	1639	1482	1887	2449	3266
净利率(%)	10.85%	3.62%	19.24%	21.21%	21.04%	负债和所有者权益	868	872	1274	1838	2652
总资产净利润(%)	1.13%	0.81%	5.85%	7.88%	8.48%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	2.17%	1.39%	10.94%	16.16%	19.06%	经营活动现金流	-51	26	-151	-98	-173
偿债能力						净利润	44	14	132	218	314
资产负债率(%)	40%	35%	40%	45%	50%	折旧摊销	17	19	16	16	16
流动比率	1.95	2.27	2.04	1.88	1.77	财务费用	6	11	18	31	49
速动比率	1.46	1.66	1.50	1.36	1.26	应付帐款减少	-90	68	-289	-267	-424
营运能力						预收帐款增加	-23	7	5	11	15
总资产周转率	0.24	0.26	0.41	0.48	0.52	投资活动现金流	-44	-43	-16	-11	-17
应收账款周转率	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
应付账款周转率	2.80	2.80	3.79	3.88	3.73	长期股权投资减少	-154	-10	0	0	0
每股指标(元)						投资收益	0	4	2	3	3
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.08	0.70	1.23	1.76	筹资活动现金流	34	-58	187	161	258
每股净现金流(最新摊薄)	-0.38	-0.47	0.13	0.33	0.44	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	5.31	5.53	6.43	7.61	9.26	长期借款增加	32	-15	0	0	0
估值比率						普通股增加	-1	-4	0	0	0
P/E	296.50	444.75	50.58	28.95	20.16	资本公积增加	-15	-58	0	0	0
P/B	6.70	6.44	5.53	4.68	3.84	现金净增加额	-61	-74	20	52	69
EV/EBITDA	54.85	-77.12	33.33	20.78	15.18						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

王宁，南开大学学士及硕士，曾任职于新时代证券研究所，2018年水晶球卖方最佳分析师评比中小盘第一名团队核心成员。2019年加入申港证券研究所，任计算机行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上