

军事智能无人系统领军企业

买入 (首次)

2022 年 01 月 18 日

证券分析师 苏立赞

执业证号: S06005211100

01

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号: S06005211200

02

qianjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	685	928	1382	1823
同比 (%)	71.90	35.39	48.89	31.97
归母净利润 (百万元)	110	179	260	359
同比 (%)	816.34	62.47	45.22	38.19
每股收益 (元/股)	0.70	1.16	1.68	2.32
P/E (倍)	61.69	35.50	24.44	17.69

投资要点

■ **无人装备产品谱系丰富, 受益于军队实战化训练。**智能无人系统是公司第一战略, 公司持续扩展产品谱系, 有望持续受益于实战化军事训练和无人装备配置比例提高。无人靶机方面, 产品已覆盖 200m/s-310m/s 的系列化产品, 关键技术取得重大突破; 无人车领域, 与战略合作单位共同研制开发了无人车系统, 并中标某军兵种装备型号任务, 成为国内为数不多定型有望批量应用的无人车项目, 目前已完成样车的研发鉴定, 为批产打下良好基础; 无人船方向, 已完成样船研制和主要功能、性能的测试实验, 多次参加部队训练活动。据公司在投资者互动平台表示, 公司 2021 年上半年在手订单与 2020 年同期相比增长约 50%, 公司未来业绩可期。

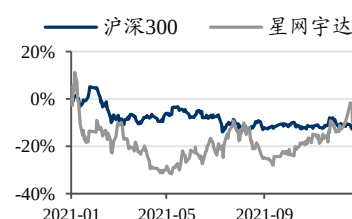
■ **卫星通信业务稳步推进, 无人驾驶有望成新增长点。**信息感知是智能无人系统的核心部件, 主要包括组合导航、光电探测、雷达探测等系列产品, 业务发展顺利, 如 2020 年投入研制的 SCB450 型船载光电稳台应用某型舰艇, 已签订批量合同, 2021 年上半年已完成首批次的顺利交付。2021 年上半年公司信息感知业务实现营业收入 0.70 亿元, 同比增长 107.04%。卫星通信方面, 公司是动中通龙头, 产品在多个军兵种装备型号中定型, 且正推进民用领域应用。2021 年上半年公司卫星通信业务签订多项重大合同, 实现营业收入 0.56 亿元, 同比增长 37.76%。公司在自动驾驶领域渗透率高, 在百度阿波罗定位解决方案中占据主体市场地位, 有望成为公司业绩新的增长点。

■ **推行股权激励计划, 对未来高增长充满信心。**公司 2021 年上半年推行股票期权激励计划, 实际授予激励对象股票期权共计 541.40 万份, 约占公司股本总额的 3.50%, 行权条件对于公司层面的业绩考核要求为: 以 2020 年归母净利润为基数, 对应 2021-2023 年的净利润增长率分别不低于 50%、100%和 200%, 据此测算 2020-2023 年净利润年均复合增长率需达 44%, 彰显出公司对于未来业绩持续高增长的信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司军用和民用业务发展前景, 我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.79/2.60/3.59 亿元, EPS 分别为 1.16/1.68/2.32 元, 对应 PE 为 36/24/18 倍, 首次覆盖, 给予“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)	41.05
一年最低/最高价	28.91/47.55
市净率(倍)	6.50
流通 A 股市值(百万元)	3948.93

基础数据

每股净资产(元)	6.31
资产负债率(%)	40.16
总股本(百万股)	154.69
流通 A 股(百万股)	96.20

星网宇达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,110	1,501	2,071	2,754	营业收入	685	928	1,382	1,823
现金	320	323	333	489	减:营业成本	360	487	726	960
应收账款	334	450	670	884	营业税金及附加	7	9	14	18
存货	335	446	656	854	营业费用	12	19	28	36
其他流动资产	122	281	412	526	管理费用	66	89	133	175
非流动资产	625	621	615	616	研发费用	90	139	207	273
长期股权投资	156	157	152	150	财务费用	13	-3	-17	-48
固定资产	177	157	141	128	资产减值损失	3	0	0	0
在建工程	13	16	19	22	加:投资净收益	-5	0	0	0
无形资产	38	38	38	38	其他收益	27	36	53	71
其他非流动资产	241	254	265	277	资产处置收益	0	12	0	0
资产总计	1,736	2,122	2,686	3,369	营业利润	140	236	345	478
流动负债	481	653	906	1,160	加:营业外净收支	5	5	5	5
短期借款	103	20	20	20	利润总额	145	241	350	483
应付账款	226	322	488	627	减:所得税费用	13	26	38	53
其他流动负债	153	312	399	513	少数股东损益	21	35	51	71
非流动负债	100	100	100	100	归属母公司净利润	110	179	260	359
长期借款	79	79	79	79	EBIT	151	203	281	365
其他非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	174	226	300	382
负债合计	581	753	1,006	1,260	重要财务与估值指标				
少数股东权益	133	168	220	291	每股收益(元)	0.70	1.16	1.68	2.32
归属母公司股东权益	1,022	1,201	1,460	1,819	每股净资产(元)	6.60	7.76	9.44	11.76
负债和股东权益	1,736	2,122	2,686	3,369	发行在外股份(百万股)	154.69	154.69	154.69	154.69
					ROIC(%)	10.24	12.29	14.06	14.69
					ROE(%)	10.78	14.90	17.79	19.73
					毛利率(%)	47.44	47.55	47.43	47.35
					销售净利率(%)	16.06	19.28	18.80	19.69
					资产负债率(%)	33.48	35.50	37.46	37.38
					收入增长率(%)	71.90	35.39	48.89	31.97
					净利润增长率(%)	816.34	62.47	45.22	38.19
					P/E	61.69	35.50	24.44	17.69
					P/B	6.54	5.29	4.35	3.49
					EV/EBITDA	37.56	27.12	20.37	15.60
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	193	95	23	173					
投资活动现金流	40	-2	-8	-13					
筹资活动现金流	-8	-89	-5	-5					
现金净增加额	225	3	10	156					
折旧和摊销	24	23	19	17					
资本开支	-31	14	3	1					
营运资本变动	4	-131	-307	-274					

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

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>