

星网宇达 (002829)

2023 年年报点评：下游需求充裕，随募投资项目推进产能释放有望加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,074.38 | 770.89 | 1,016.28 | 1,288.98 | 1,576.14 |
| 同比 | 39.88 | (28.25) | 31.83 | 26.83 | 22.28 |
| 归母净利润 (百万元) | 215.80 | 53.98 | 167.23 | 217.85 | 270.03 |
| 同比 | 33.98 | (74.99) | 209.82 | 30.27 | 23.95 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.04 | 0.26 | 0.80 | 1.05 | 1.30 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 20.09 | 80.31 | 25.92 | 19.90 | 16.05 |

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年营收 7.71 亿元，同比下降 28.25%，归母净利润 0.54 亿元，同比下降 74.99%。

投资要点

- 营收及净利润同比下降：**2023 年营收 7.71 亿元，同比下降 28.25%，归母净利润 0.54 亿元，同比下降 74.99%，扣非净利润 0.24 亿元，同比下降 88.36%。报告期归母净利润同比下降，主要原因是：1、报告期内，公司部分产品的交付和项目验收进度有所放缓，导致第四季度收入同比出现大幅下滑。2、公司基于谨慎性原则，对截至 2023 年 12 月 31 日合并报表内的各类资产进行了减值测试并计提减值损失。
- 深耕无人系统核心部件，多款产品应用广泛：**公司以惯性技术为核心深耕行业近二十载，目前产品涵盖惯性导航、光电探测、卫星通信等无人系统核心部件。报告期内，在惯性导航领域，公司研发出 MEMS、光纤等系列化产品，除在公司的无人系统整机得到应用外，也广泛应用于铁路交通、机器人、无人采煤机、飞行滑板等领域；在光电探测设备领域内，公司某型光电跟踪转塔成功应用于执法船，强光眩目拒止设备也已进入定型阶段，具备批量交付能力。与此同时，公司加大研发生产投入力度，扩充了光电探测产品的生产能力，为后续承接订单提供了强有力的保障；在安防雷达领域，公司已推出桥梁防撞系统，并参与多座桥梁防撞项目。公司信息感知业务持续发展，实现营业收入 1.6 亿元。
- 无人系统整机行业领先，完成无人车、无人船开发：**公司掌握了惯性导航、卫星通信、电子对抗、指挥控制等无人系统的核心技术，具备从无人系统核心部件到无人系统整机的研发及生产能力。近些年，无人靶机业务快速发展。公司目前已研发生产低、中、高全谱系无人靶机，飞行速度覆盖 70m/s—310m/s，使用场景覆盖陆用、海用及高原，积累了大过载、大机动、超低空掠海、多机编队、抗干扰等核心技术。同时，公司也致力于构建海陆空一体化的训练体系，已与战略合作方共同完成了某型无人车的定型和无人船的开发。报告期内，公司无人系统业务实现营业收入 5 亿元。
- 盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，但行业订单波动较大，因此我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 1.67/2.18 亿元（前值 3.07/4.05 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 2.70 亿元，对应 PE 分别为 26/20/16 倍，考虑到公司无人系统、信息感知与卫星通信三大业务板块卡位关键，市场份额大，仍维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 经营业绩存在季节性波动；3) 下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 20.88 |
| 一年最低/最高价 | 13.07/44.77 |
| 市净率(倍) | 2.25 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,994.73 |
| 总市值(百万元) | 4,339.06 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.28 |
| 资产负债率(% ,LF) | 26.83 |
| 总股本(百万股) | 207.81 |
| 流通 A 股(百万股) | 143.43 |

相关研究

《星网宇达(002829)：2023 年三季度报点评：业绩稳步增长，无人系统市场广阔》

2023-10-28

《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》

2023-08-18

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 2,157 | 2,405 | 2,830 | 3,282 | 营业总收入 | 771 | 1,016 | 1,289 | 1,576 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 578 | 649 | 462 | 496 | 营业成本(含金融类) | 493 | 621 | 783 | 968 |
| 经营性应收款项 | 889 | 1,017 | 1,388 | 1,637 | 税金及附加 | 8 | 10 | 13 | 15 |
| 存货 | 595 | 639 | 876 | 1,039 | 销售费用 | 19 | 23 | 31 | 36 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 102 | 103 | 129 | 159 |
| 其他流动资产 | 95 | 100 | 104 | 110 | 研发费用 | 94 | 108 | 147 | 158 |
| 非流动资产 | 676 | 689 | 677 | 676 | 财务费用 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 174 | 180 | 185 | 190 | 加:其他收益 | 35 | 35 | 51 | 58 |
| 固定资产及使用权资产 | 224 | 247 | 258 | 274 | 投资净收益 | 7 | 9 | 11 | 14 |
| 在建工程 | 1 | 1 | 1 | 1 | 公允价值变动 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 41 | 43 | 45 | 47 | 减值损失 | (46) | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 111 | 103 | 90 | 79 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 长期待摊费用 | 16 | 16 | 16 | 16 | 营业利润 | 60 | 196 | 249 | 313 |
| 其他非流动资产 | 109 | 99 | 83 | 69 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2,834 | 3,094 | 3,507 | 3,958 | 利润总额 | 60 | 196 | 249 | 313 |
| 流动负债 | 703 | 781 | 960 | 1,119 | 减:所得税 | 3 | 14 | 15 | 21 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 149 | 136 | 112 | 93 | 净利润 | 58 | 182 | 235 | 292 |
| 经营性应付款项 | 505 | 570 | 761 | 915 | 减:少数股东损益 | 4 | 15 | 17 | 22 |
| 合同负债 | 13 | 17 | 22 | 26 | 归属母公司净利润 | 54 | 167 | 218 | 270 |
| 其他流动负债 | 36 | 59 | 65 | 85 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.26 | 0.80 | 1.05 | 1.30 |
| 非流动负债 | 57 | 57 | 57 | 57 | EBIT | 61 | 196 | 249 | 313 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 86 | 219 | 276 | 339 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 36.08 | 38.86 | 39.22 | 38.55 |
| 租赁负债 | 54 | 54 | 54 | 54 | 归母净利率(%) | 7.00 | 16.45 | 16.90 | 17.13 |
| 其他非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | 收入增长率(%) | (28.25) | 31.83 | 26.83 | 22.28 |
| 负债合计 | 760 | 839 | 1,017 | 1,176 | 归母净利润增长率(%) | (74.99) | 209.82 | 30.27 | 23.95 |
| 归属母公司股东权益 | 1,928 | 2,096 | 2,313 | 2,583 | | | | | |
| 少数股东权益 | 145 | 159 | 176 | 198 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,073 | 2,255 | 2,490 | 2,782 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,834 | 3,094 | 3,507 | 3,958 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | (23) | 110 | (160) | 64 | 每股净资产(元) | 9.28 | 10.08 | 11.13 | 12.43 |
| 投资活动现金流 | (258) | (26) | (3) | (11) | 最新发行在外股份(百万股) | 208 | 208 | 208 | 208 |
| 筹资活动现金流 | 504 | (13) | (24) | (18) | ROIC(%) | 2.89 | 7.70 | 9.20 | 10.46 |
| 现金净增加额 | 223 | 71 | (187) | 34 | ROE-摊薄(%) | 2.80 | 7.98 | 9.42 | 10.45 |
| 折旧和摊销 | 25 | 23 | 26 | 26 | 资产负债率(%) | 26.83 | 27.11 | 29.00 | 29.71 |
| 资本开支 | (13) | (39) | (29) | (34) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 80.31 | 25.92 | 19.90 | 16.05 |
| 营运资本变动 | (135) | (86) | (409) | (240) | P/B(现价) | 2.25 | 2.07 | 1.87 | 1.68 |

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>