证券研究报告·A股公司简评　　航天装备Ⅱ

无人系统发展提速，全年业绩高增长可期

星网宇达(002829)

事件

10月10日，公司发布2020年第三季度报告，前三季度实现营业收入3.53亿元，同比增长75.30%；实现归属上市公司净利润0.82亿元，同比增长1441.00%。

简评

智能无人系统发展战略卓有成效。10月10日，公司发布2020年第三季度报告，前三季度实现营业收入3.53亿元，同比增长75.30%；实现归属上市公司净利润0.82亿元，同比增长1441.00%，相对Q2实现加速增长。净利润与营收都实现高速增长，受益于公司2017年以来对智能无人系统的持续投入取得成效，相关产品体系的合同订单稳定落地、实现放量；而且在军用卫星升级和卫星互联网发展的趋势下，原有核心业务保持稳定增长。

存货持续增加，显示公司积极备产。前三季度公司存货持续增长，前三季度存货为3.21亿元，较上半年增长0.54亿元，显示公司积极备产。合同负债达到0.29亿元，达到今年新高。

以惯性技术为核心，贯通产品全产业链。公司以核心惯性技术为基础，发展中高精度惯性器件，推动通信、感知器件研发，集成于智能无人系统，形成智能感知、智能决策、智能控制的完整产业链。无人系统业务的突破将进一步激发公司的技术潜力以实现多层次的产品供给，为无人驾驶、卫星互联网、军工信息化等高成长市场提供前沿解决方案。

首次评级　　**增持**

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2020年10月19日

当前股价：45.27元

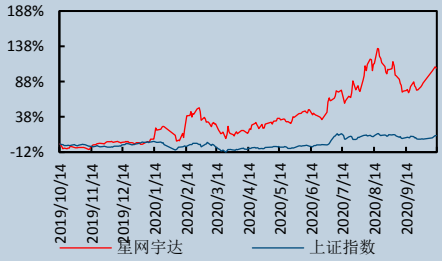
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
18.69/15.65	17.58/20.01	107.66/94.68

12月最高/最低价（元）	53.8/19.95
总股本（万股）	15,695.44
流通A股（万股）	8,566.04
总市值（亿元）	71.05
流通市值（亿元）	38.78
近3月日均成交量（万股）	671.4
主要股东	
迟家升	27.01%

股价表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

国内惯性技术龙头，智能无人系统战略成效显现

公司战略转型成效显现，未来三年有望保持较高增长水平。公司自 2015 年开始发展无人系统业务，并专注于无人靶机的研发，已取得业绩突破。在周边局势的复杂条件下，军方的实战化训练不断推进，这将为公司提供持续的业绩增长动力。

无人系统业务作为公司核心战略，将持续受益于军事无人化、信息化趋势。无人机方面，星网宇达已完成低速、中速、高速三类五款的无人靶机产品体系。无人靶机作为部队实战化训练的核心装备，军方需求有望持续大幅增长；无人车方面，公司与中船重工七一三所签订了战略合作协议，弥补技术短板。公司也已经获得军方无人车的招标资格，依凭底层技术优势，有望在今年形成订单并完成小批量交付。在无人化、信息化的战争需求推动下，无人装备配置比例有望达到 20%—30%，公司将持续受益。

惯导系统具有技术优势，伴随无人驾驶发展，公司业务有望高速成长。公司目前已具备核心惯性器件自主研发能力，不受限于国外的严格封锁。作为百度阿波罗无人驾驶生态惯导的唯一供应商，结合成功组网的北斗系统和 5G 车联网应用场景，公司惯导业务有望实现突破式增长，将充分受益于无人驾驶的推广与落地。组合导航作为当前无人驾驶的必需解决方案，公司已取得 60%以上的市场份额，且已小批量供应 L4 级产品，并将向军品发展，进一步开拓市场发展空间。

卫星通信板块厚积薄发，动中通产品迎来新发展机遇。卫星通信动中通天线作为公司的传统核心产品，在技术方面具有领先优势，是公司利润增长的重要贡献点。军用方面，依靠动中通天线核心技术，公司把握住了军用通信卫星的升级改造机遇，市占率到达大约 50%，相关业务向全兵种全面拓展；民用方面，低轨卫星组网是实现天地一体的通信基础，将产生广阔的市场容量，为公司提供新的增长条件。星网宇达依托同源技术的先发优势以及产品积累，将在这一领域处于民营企业的领先地位，且已经面向海上渔船领域进行了试点合作与探讨。

预计公司 2020-2022 年营业收入增速分别为 6.38、8.93、11.43 亿元，同比增速分别为 60%、40%、28%。归母净利润分别为 1.33、1.83、2.46 亿元，同比增速分别为 1009.43%、37.47%、34.32%，对应 EPS 为 0.85、1.17、1.57，PE 为 53.91、39.22、29.20，首次覆盖，给予增持评级。

表 2：星网宇达盈利预测表

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	3.99	6.38	8.93	11.43
同比（%）	-0.89%	60.00%	40.00%	28.00%
净利润（亿元）	0.12	1.33	1.83	2.46
同比（%）	-35.09%	1009.43%	37.47%	34.32%
EPS（元）	0.08	0.85	1.17	1.57
P/E	598.77	53.91	39.22	29.20

资料来源：wind，中信建投，PE 对应 2020 年 10 月 13 日收盘价

风险提示

1、 航空无人机需求不及预期。

2、 无人机系统竞争加剧。

分析师介绍

黎韬扬：黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

研究助理

王春阳 010-85156462 wangchunyang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：杨洁
邮箱：yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：（8621） 6882-1612
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：陈培楷
邮箱：chenpeikai@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk