

2020 年 03 月 01 日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：苏立赞 S0350519090001

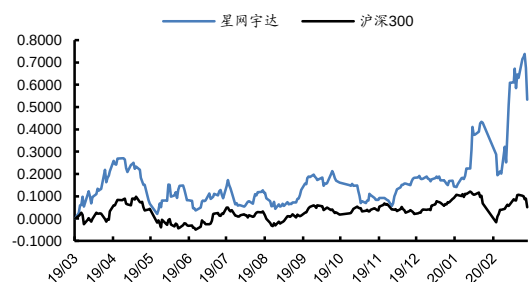
证券分析师：邹刚 S0350519090002

zoug@ghzq.com.cn

新兴业务进入收获期

——星网宇达（002829）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
星网宇达	7.2	29.5	51.8
沪深 300	-1.6	2.9	5.1

市场数据 2020-02-28

当前价格（元）	29.14
52 周价格区间（元）	18.49 - 34.98
总市值（百万）	4573.65
流通市值（百万）	1791.55
总股本（万股）	15695.44
流通股（万股）	6148.08
日均成交额（百万）	50.91
近一月换手（%）	267.32

相关报告

《星网宇达（002829）动态点评：产业趋势共振，迎来高速发展》——2020-02-25

《星网宇达（002829）动态点评：新兴业务高速增长》——2020-02-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **发展动力切换，新兴业务值得期待。**公司发布 2019 年业绩快报，收入 3.97 亿元，同比减少 1.33%；归母净利润 1190 万元，同比减少 35.70%。2019 年业绩下滑主要是星网船电和凯盾环宇收入减少以及相应商誉减值影响。但总体之下，结构性变化值得重点关注，虽然星网船电、凯盾环宇合计减少收入约 9618 万元，但公司整体收入与去年基本持平，凸显卫星通信等新兴业务的高速成长。随着商誉减值压力的释放，新兴业务的成长将在业绩上得到充分体现。
- **无人机订单有望落地，贡献增量业绩。**无人系统是公司发展的一个重要战略方向，产品包括无人机和无人车等。无人机方面，公司针对各军兵种训练需求开发有多个型号无人机；随着军工市场的开放，公司市场机会增加的同时，在技术和成本方面的优势还将进一步得到展现；随着相关项目招标采购的推进，公司无人机订单有望落地，并将成为公司重要的业绩增长点。
- **无人驾驶、卫星互联网前景广阔，未来有望高速增长。**无人驾驶和低轨卫星互联网是重要的产业发展趋势。无人驾驶领域，公司是百度阿波罗无人驾驶生态的惯导唯一合作伙伴，市占率达到 60-70%；卫星互联网领域，公司是国内动中通的龙头企业。随着无人驾驶、低轨卫星互联网逐渐进入落地阶段，惯导业务和动中通业务有望迎来高速增长。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司新兴业务实现高速增长，成为公司业绩重要支撑，随着减值压力的释放，增长趋势将充分体现；无人机业务作为重要战略方向，即将进入收获期，有望贡献增量业绩；无人驾驶和卫星互联网领域，公司领先地位明显，随着产业发展推进，未来高速增长可期。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.12 亿元、1.45 亿元以及 1.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.08 元、0.93 元及 1.24 元，对应当前股价 PE 分别为 385 倍、31 倍及 24 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 无人驾驶发展不及预期；2) 卫星互联网建设不及预期；3) 军方招标采购进展不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	402	397	726	905
增长率(%)	-2%	-1%	83%	25%
归母净利润（百万元）	19	12	145	194
增长率(%)	-70%	-36%	1123%	34%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.08	0.93	1.24
ROE(%)	1.89%	1.19%	13.17%	15.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：星网宇达盈利预测表

证券代码:	002829.SZ				股价:	29.14	投资评级:	买入	日期:	2020-02-28
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	1%	13%	16%	EPS	0.12	0.08	0.93	1.24	
毛利率	49%	47%	56%	57%	BVPS	5.31	5.47	5.81	6.27	
期间费率	27%	27%	24%	23%	估值					
销售净利率	5%	3%	20%	21%	P/E	252.72	384.72	31.47	23.52	
成长能力					P/B	5.49	5.33	5.01	4.65	
收入增长率	-2%	-1%	83%	25%	P/S	11.63	11.49	6.29	5.04	
利润增长率	-70%	-36%	1123%	34%						
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.25	0.24	0.39	0.43	营业收入	402	397	726	905	
应收账款周转率	0.89	1.11	1.60	1.84	营业成本	207	210	317	390	
存货周转率	0.95	1.20	1.29	1.29	营业税金及附加	5	5	9	11	
偿债能力					销售费用	27	26	48	60	
资产负债率	40%	40%	41%	41%	管理费用	71	71	109	127	
流动比	1.95	1.96	1.95	2.03	财务费用	6	6	6	6	
速动比	1.46	1.57	1.49	1.54	其他费用/（-收入）	(19)	(150)	(11)	(11)	
					营业利润	43	(72)	225	300	
资产负债表（百万元）					2018	2019E	2020E	2021E		
	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(0)	104	(4)	(4)	
现金及现金等价物	163	322	310	395	利润总额	43	32	221	296	
应收款项	450	357	454	492	所得税费用	(1)	4	28	37	
存货净额	218	179	254	312	净利润	44	28	193	259	
其他流动资产	37	37	67	84	少数股东损益	25	16	48	65	
流动资产合计	868	896	1085	1283	归属于母公司净利润	19	12	145	194	
固定资产	237	241	245	249						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	41	41	50	59	经营活动现金流	(51)	198	146	288	
长期股权投资	156	156	156	156	净利润	44	28	193	259	
资产总计	1639	1671	1873	2083	少数股东权益	25	16	48	65	
短期借款	61	66	76	91	折旧摊销	17	16	16	17	
应付款项	154	160	243	299	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	9	9	16	20	营运资金变动	(137)	126	(292)	(172)	
其他流动负债	222	222	222	222	投资活动现金流	(44)	(4)	(4)	(4)	
流动负债合计	446	457	557	632	资本支出	6	(4)	(4)	(4)	
长期借款及应付债券	123	123	123	123	长期投资	(154)	0	0	0	
其他长期负债	92	92	92	92	其他	104	0	0	0	
长期负债合计	214	214	214	214	筹资活动现金流	254	(2)	(81)	(107)	
负债合计	661	671	772	846	债务融资	45	5	10	15	
股本	161	157	157	157	权益融资	5	0	0	0	
股东权益	978	999	1101	1237	其它	204	(7)	(91)	(122)	
负债和股东权益总计	1639	1671	1873	2083	现金净增加额	159	192	61	177	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。