

2025 年 05 月 22 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

星图测控（920116）

2024 年报及 2025Q1 点评：航天测运控核心企业， 特种领域筑基+商业航天拓疆

报告摘要

◆ 事件：3 月 3 日，公司公告，2024 年公司营收（2.88 亿元，+25.90%），归母净利润（0.85 亿元，+35.68%），扣非归母净利润（0.60 亿元，+18.72%）。4 月 29 日，公司公告，2025 年 Q1 营收（0.44 亿元，+34.49%），归母净利润（0.13 亿元，+10.35%），扣非归母净利润（396.96 万元，+30.26%）。

◆ 行业深耕与业务拓展取得显著成效，收入与净利润有望再创历史新高

2024 年，公司营收（2.88 亿元，+25.90%）快速增长，归母净利润（0.85 亿元，+35.68%）与扣非归母净利润（0.60 亿元，+18.72%）基本保持同步增长，毛利率（52.80%，+0.64pcts）以及净利率（29.47%，+2.13pcts）等主要财务指标稳中有升。单季度看，2024Q4 公司营业收入（1.26 亿元，+16.40%）同比有所增长，归母净利润（0.35 亿元，-0.82%）相对持平；2025Q1 公司营业收入（0.44 亿元，+34.49%）和归母净利润（0.13 亿元，+10.35%）持续增长。

按产品类型拆分，2024 年公司各产品类型的收入和毛利率情况如下：

① 技术开发与服务：收入（2.24 亿元，+31.42%）显著增长，收入占比（77.68%，+3.27pcts）提升，毛利率（56.81%，-0.15pcts）仍处于较高水平；

② 测控地面系统建设：收入（0.34 亿元，-16.62%）有所减少，收入占比（11.85%，-6.04pcts）降低，毛利率（38.55%，+5.27pcts）增长；

③ 系统集成：收入（0.20 亿元，+89.02%）显著增长，收入占比（7.09%，+2.37pcts）提升，毛利率（15.82%，-10.13pcts）仍处于较高水平；

④ 软件销售：收入（0.10 亿元，+43.18%）显著增长，收入占比（3.38%，+0.41pcts）提升，毛利率（88.29%，+0.88pcts）进一步提升。

2024 年，按照业务类型拆分，公司两大业务类型——航天测控管理（1.97 亿元，+23.65%）和航天数字仿真（0.92 亿元，+30.99%）的收入

投资评级

买入

首次评级

2025 年 05 月 21 日

收盘价(元):

74.29

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	159.78
总市值(百万)	11,869.68
流通股本(百万股)	36.58
流通市值(百万)	2,717.16
12 月最高/最低价(元)	139.99/35.00
资产负债率(%)	38.58
每股净资产(元)	4.52
市盈率(TTM)	137.65
市净率(PB)	16.43
净资产收益率(%)	2.60

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书：S0640520110001
联系电话：010-59562525
邮箱：wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

滕明滔 研究助理
SAC 执业证书：S0640123070037
联系电话：010-59562521

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

均实现快速增长。而按照最终应用领域拆分看，2024 年公司特种领域收入（2.11 亿元，+41.34%）增长快速，民商领域收入（0.77 亿元，-3.02%）增速放缓，反映出特种领域仍是公司短期收入增长的主要驱动力。

邮箱：tengmt@avicsec.com

相关研究报告

我们认为，近年来公司收入与净利润的快速增长，主要系公司控股股东中科星图和实控人中科院空天院的赋能下，销售及产品服务体系不断完善，行业深耕与业务拓展方面取得较大成效所致。特种领域在短期内或仍将是公司收入的主要需求和增长点，航天测控管理和数字仿真两大业务将同步构成增长的驱动力，中长期看，伴随商业航天的逐步落地，民商市场的逐步放量也将扩容公司业务的潜在天花板。我们判断，公司收入与归母净利润短期内有望再创历史新高，中长期仍然有较大的市场空间和持续成长潜力。

◆ 费用率稳中有降，研发投入持续加大

费用方面，2024 年公司三大费用率稳中有降。其中，销售费用率（5.49%，-0.37pcts）、管理费用率（5.08%，-0.82pcts）同比下降；财务费用率（0.17%，+0.21 pcts）有所增长，主要系利息支出增长导致财务费用（49.69 万元，较去年同期增长 58.57 万元）出现较大增长所致。

研发投入方面，2024 年公司研发投入总额（0.40 亿元，+44.39%）显著增长，公司研发人员数量（45 人，+60.71%）显著提升，主要的研发项目有面向商业卫星星座的协同应用技术、商业卫星星座综合管控系统研制、卫星数字工程设计与仿真工业软件关键技术、星座集群跨域协同验证平台等。2025 年公司持续加大研发投入，2025Q1 研发投入总额（0.13 亿元，+68.71%）持续增长。

我们判断，随着公司多个研发项目顺利实施，研发人员不断增长，表明公司竞争能力、项目承接能力和创新能力均有望逐步提升，并逐步体现在利润表中。

◆ 经营性现金流有所减少，存货和合同负债显著增长

2024 年，公司经营性现金流净额（0.12 亿元，-21.53%）有所减少。从更具前瞻性的资产负债相关数据看，2024 年公司存货（0.50 亿元，+42.77%），主要系公司业务开展良好，储备项目陆续开工，投入人力及外协工作增加所致。2025 年 Q1 存货（0.64 亿元，+61.27%）和合同负债（404.40 万元，+2701.76%）均实现显著增长，我们判断，公司现阶段正处于积极备产阶段，订单有望逐步体现在未来的利润表中。

从公司财报来看，我们认为，公司正处于高速发展期，近年来收入和净利润持续增长，存货和合同负债也显著增长，短期看公司收入和净利润有望再创历史新高。

◆ IPO 募集资金近 2 亿元，建设商业航天测控软硬件平台

公司 IPO 募集资金近 2 亿元，拟投资于以下项目：

项目名称	预计投资总额	计划建设期	项目完全达产后预计可实现新增年均营业收入	项目完全达产后预计可实现新增年均净利润
商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目	1.09 亿元	36 个月	0.42 亿元	0.15 亿元
基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目	0.47 亿元	36 个月	0.80 亿元	0.17 亿元
研发中心建设项目	0.33 亿元	36 个月	—	—

资料来源：公司招股书，中航证券研究所整理

其中，前两个项目的达产将为公司直接实现增收增利，项目内容如下：

① 商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目

本项目以拟在合肥建设的商业航天测控服务中心为核心，建设测控空天基础设施，提供卫星综合在轨服务/管理，建成具备国际竞争力的测控站网体系。本项目提供测控服务的管理周期覆盖卫星发射、入轨、在轨运行、退役全生命周期，自建及合作站覆盖范围涵盖我国全境和周边，并逐步将覆盖范围扩展至全球。本项目功能上以商业卫星测控服务为基础，同时提供碰撞预警、轨道控制、建站咨询与服务、地面站托管等增值服务，亦可扩展满足民用、特种领域卫星需求。

② 基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目

该软件平台是系统级的航天任务全周期分析软件，为航天任务设计、测试、发射、运行和应用提供专业的信息计算分析，平台支持航天一体化的体系分析与业务系统研发。本项目针对未来空间领域卫星星座规模不断增大，任务管控的智能化需求越来越高，将在原有的洞察者系列产品的基础上对现有的产品进行迭代，融入智算、超算模块，进一步提升该产品的智能化处理、大规模并行计算能力，形成洞察者系列的新一代软件产品。

我们认为，在上述三个 IPO 募投项目的实施过程中，公司业绩已经实现快速增长，测控服务中心与洞察者软件平台研制项目的实施将构成公司航天测控管理业务的核心竞争力，成为公司在商业航天产业进入实质性建设和卫星测运控需求增长的双重背景下，同步实现增收增利的基础保障。

◆ 背靠中科院空天院，业务涵盖航天产业链多个中下游细分领域

公司控股股东为中科星图（688568），实际控制人为中科院空天院。公司是一家以太空管理业务为核心，专业从事航天测控管理、航天数字仿真、太空态势感知、卫星在轨服务的国家级专精特新“小巨人”企业。公司业务发端于航天特种领域，目前已全面拓展至特种领域、民用航天和商业航天领域。

公司主要产品和服务形态包括技术开发与服务、软件销售、测控地面系统建设和系统集成。具体情况如下：

1、技术开发与服务

公司航天专家及工程师依托自主研发的洞察者系列产品及积累的各类航天领域核心算法，结合用户航天任务的差异化需求，为特种领域、民用航天、商业航天等用户提供航天测控管理、航天数字仿真领域的定制化系统开发与服务。

2、软件销售

软件销售系公司向用户提供自主研发、国产可控的洞察者软件产品，满足航天领域用户通用业务需求。

3、测控地面系统建设

公司航天专家及工程师依托洞察者系列产品及航天测控系统总体能力与工程经验，面向用户提供包括但不限于航天基础设施系统方案设计、地面站指标论证和建设、测控覆盖分析和链路计算、专用设备选型及适配、软硬件部署、系统安装及调试，并最终向客户交付一体化全功能的地面站系统。

4、系统集成

为满足用户航天系统软硬件集成的要求，公司基于多年的专业技术积累及项目实施经验，通过集成优化航天系统通用硬件及软件，向客户提供系统集成服务，满足客户多样化需求。

公司位于航天产业链的中下游，涉及的细分领域主要是航天测运控。目前我国非商业航天性质的发射测控保障由国家航天测控部门承担，而大部分商业卫星的测控需求则需要由商业化的公司来提供保障。受市场需求驱动，在国家政策牵引下，我国商业航天快速发展，我国测控保障体系建设主体由政府投资向多元投入过渡，我国多家商业航天测控公司纷纷成立。

根据未来宇航测算，目前卫星测控实际业务中，监测一颗在轨卫星的包年市场收入约为 60-70 万元。近年来，随着国网星座、千帆星座等巨型星座进入实质性的建设阶段，我国卫星将迎来密集发射期，卫星测运控作为卫星发射后的重要环节，其市场规模有望“水涨船高”。我们认为，公司作为我

国特种领域与商业航天领域测运控的代表企业，依托中科院空天院的股东背景以及技术赋能，有望迎来长期高景气发展。

◆ 盈利预测与投资建议：

公司主要产品预测表（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
技术开发与服务	营收	224.00	293.44	378.54	476.96
	成本	96.76	127.65	166.94	212.25
	毛利	127.24	165.79	211.60	264.71
	毛利率	56.81%	56.50%	55.90%	55.50%
测控地面系统建设	营收	34.16	42.02	51.26	62.02
	成本	20.99	27.73	35.88	44.66
	毛利	13.17	14.29	15.38	17.37
	毛利率	38.55%	34.00%	30.00%	28.00%
系统集成	营收	20.43	25.13	30.66	37.40
	成本	17.20	20.10	24.53	29.92
	毛利	3.23	5.03	6.13	7.48
	毛利率	15.82%	20.00%	20.00%	20.00%
软件销售	营收	9.76	11.90	14.40	17.28
	成本	1.14	1.79	2.45	3.46
	毛利	8.61	10.12	11.95	13.83
	毛利率	88.29%	85.00%	83.00%	80.00%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

投资建议如下：

1. 公司是我国航天测运控领域为数不多的上市公司，依托中科院空天院的股东背景和技术赋能，具备一定的稀缺性；
2. 从财报来看，公司正处于高速发展期，近年来收入和净利润持续增长，存货和合同负债也显著增长，短期看，在军工信息化、战场态势感知需求快速增长的背景下，特种领域仍将是收入和净利润增长的主要驱动力；
3. 随着国网星座、千帆星座等巨型星座进入实质性的建设阶段，我国各类卫星星座将迎来密集发射建设期，卫星测运控市场规模在民商市场推广也将加速扩容，公司收入业绩也有望同步“水涨船高”；
4. 从 IPO 募集资金投向来看，公司在建的三个研发项目有望持续巩固其在商业航天测运控领域的技术研发优势和综合竞争力，项目的建成落地有望在中长期持续推动公司增收增利。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 3.72 亿元、4.75 亿元和 5.94 亿元，归母净利润分别为 1.12 亿元、1.40 亿元及 1.74 亿元，EPS 分别为 0.70 元、0.88 元、1.09 元。首次覆盖，给予

“买入”评级，当前股价分别对应 2025-2027 年 106 倍、85 倍及 68 倍 PE。

◆ 风险提示

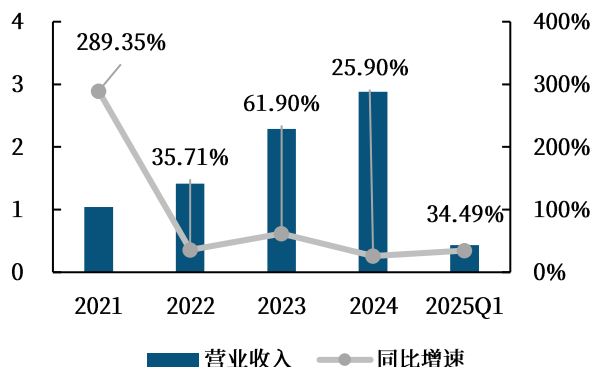
卫星应用下游市场需求不及预期；卫星发射节奏不及预期；商业航天产业发展不及预期；公司产品受行业竞争加剧等因素影响，盈利能力或出现进一步下滑；公司信用减值损失的改善不及预期。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	229.04	288.35	372.49	474.86	593.67
增长率（%）	61.90	25.90	29.18	27.48	25.02
归母净利润（百万元）	62.63	84.97	112.22	140.44	173.57
增长率（%）	23.41	35.68	32.06	25.15	23.59
毛利率（%）	52.16	52.80	52.41	51.61	51.10
每股收益（元）	0.39	0.53	0.70	0.88	1.09
市盈率 PE	189.53	139.69	105.77	84.52	68.39
市净率 PB	53.07	24.96	20.45	16.68	13.59
净资产收益率 ROE（%）	28.00	17.87	19.34	19.74	19.87

资料来源：iFinD，中航证券研究所

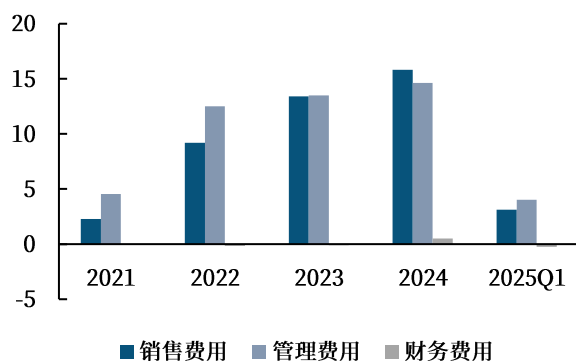
● 2021-2025Q1 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）



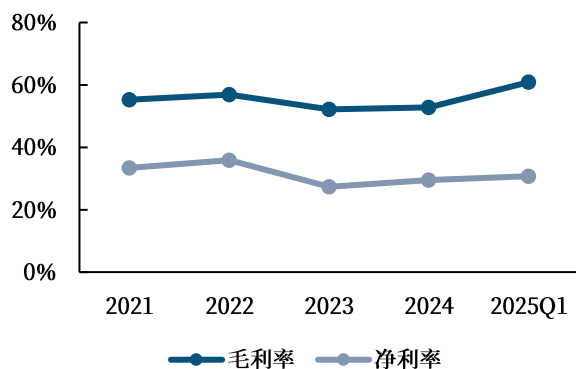
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司三费情况（单位：百万元）



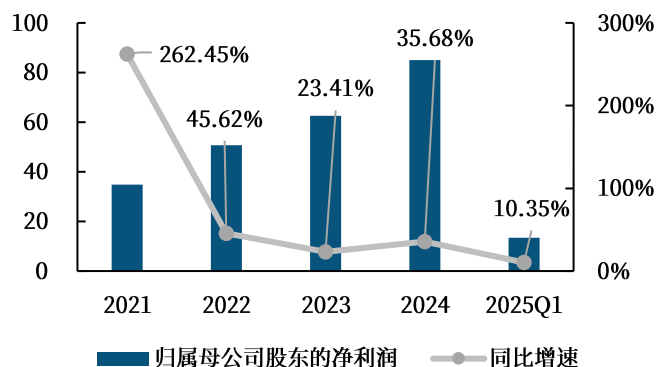
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司毛利率和净利率情况（单位：%）



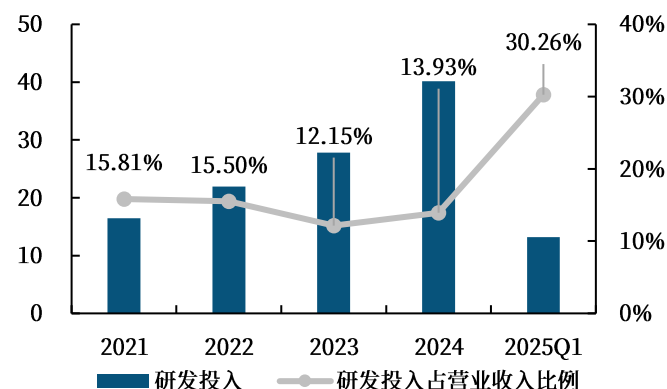
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）



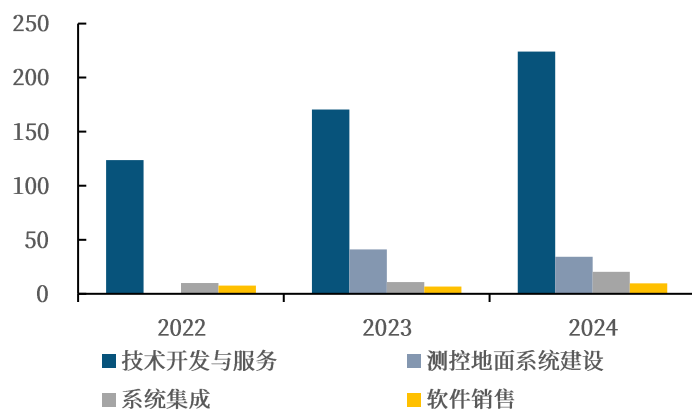
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司研发投入和占营收比例（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司近三年不同产品类型的收入构成（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标
报表预测

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	288.35	372.49	474.86	593.67
减:营业成本	136.09	177.27	229.79	290.28
营业税金及附加	1.80	2.02	2.58	3.22
销售费用	15.82	18.25	21.13	24.93
管理费用	14.64	17.88	21.37	25.05
财务费用	0.50	-0.35	-0.85	-1.06
资产减值损失	-0.56	-0.72	-0.91	-1.14
加:投资收益	-0.06	-0.33	-0.33	-0.33
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.73	106.02	135.92	171.00
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	91.88	118.85	148.75	183.83
减:所得税	6.91	6.63	8.30	10.26
净利润	84.97	112.22	140.44	173.57
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	84.97	112.22	140.44	173.57
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	261.03	314.09	375.26	460.46
应收账款和预付款项	323.54	363.49	450.38	546.80
存货	50.02	53.56	69.43	87.71
其他流动资产	2.26	1.69	2.16	2.70
长期股权投资	1.94	1.60	1.27	0.93
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	32.63	62.76	98.14	135.90
无形资产和开发支出	3.13	-0.21	-3.55	-6.89
其他非流动资产	39.81	38.17	36.54	36.54
资产总计	726.73	844.48	1041.51	1279.01
短期借款	16.01	0.00	0.00	0.00
应付账款和预收款项	111.74	145.42	188.51	238.13
长期借款	5.88	6.95	7.93	8.58
其他负债	39.91	41.16	42.20	43.41
负债合计	251.12	264.14	330.09	405.60
股本	110.00	159.78	159.78	159.78
资本公积	184.63	134.86	134.86	134.86
留存收益	180.98	285.71	416.79	578.78
归属母公司股东权益	475.61	580.34	711.42	873.41
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	475.61	580.34	711.42	873.41
负债和股东权益合计	726.73	844.48	1041.51	1279.01
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	11.65	111.28	114.86	151.20
投资活动现金流净额	-16.44	-36.14	-46.14	-56.14
筹资活动现金流净额	177.73	-22.09	-7.55	-9.86
现金流量净额	172.93	53.06	61.18	85.20

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637