

航天宏图(688066)

报告日期: 2023年04月22日

## 整体业绩持续高增, 商业模式升级驱动利润质量提升

### ——航天宏图点评报告

#### 投资要点

##### □ 整体业绩持续高增, 疫情影响毛利率和回款, 预计今年实现改善

公司披露了22年报, 业绩方面, 22年营收24.57亿(+67.32%)、归母净利润2.64亿(+32.06%)、扣非归母净利润2.22亿(+46.40%), 新签订单30.74亿(+41.66%); 22Q4营收10.65亿(+62.03%)、归母净利润1.81亿(+25.91%)、扣非归母净利润1.42亿(+42.94%), 公司营收在全年和四季度实现高增, 受疫情影响毛利率有所降低影响了归母净利润的增长, 预计未来毛利率有望回升; 现金流方面, 受疫情影响, 收现比从0.80降至0.69, 预计随着经济的复苏, 公司收现比有望逐步改善。

##### □ PIE+行业应用快速增长, 下游高景气逻辑持续验证

分业务看, 22年空间基础设施规划与建设、PIE+行业、云服务三条产品线收入分别为1.90亿(+21.39%)、21.88亿(+72.6%)、0.78亿(+76.36%), 公司基于对标Google Earth谷歌地球平台的PIE-Engine覆盖了特种行业、自然资源、应急管理、生态环境、气象海洋、农业林业、环境咨询、水文水利、防灾减灾、城市规划等十多个行业, 依托成熟的营销网络体系, 快速推动PIE平台及解决方案在全国省、市、县等单位的落地应用, 预计未来将保持持续高景气态势。

##### □ 从系统开发向“数据+服务”升级叠加特种业务突破, 今年利润质量有望提升

(1) **商业模式升级:** 22年公司首个城市级遥感云服务完成落地, 未来遥感云服务有望向全国推广, 同时公司有望增加遥感影像数据销售业务, 驱动公司核心商业模式从项目型向产品型成长;

(2) **更高壁垒、更高毛利率的特种领域业务贡献增量:** 根据我们的《以美国为鉴, 我国商业遥感卫星行业已迎来黄金发展期》遥感行业深度复盘报告, 特种领域客户较为优质, 可以为公司提供更为持久的增长动力, 公司的特种业务范围在原有的遥感卫星地面应用系统的基础上, 已延伸至模拟仿真等诸多方面, 目前已成为少数具备承担特种领域总体项目能力的单位, 预计未来利润质量持续优化。

##### □ 持续进行研发投入, 遥感行业垂类AI模型蓄势待发

22年公司研发费用2.96亿(+39.97%), PIE-Engine平台实现了遥感AI场景分类任务从样本标注到模型训练、发布、解译的全流程能力, 增加了超过20个航空航天AI模型以及20万+样本数据, 智能化水平进一步提升; 23年3月, 公司在由国际地球科学与遥感协会图像分析与数据融合(IEEE GRSS IADF)技术委员会发起的遥感领域专业水平最高、影响力最广泛的DFC 2023国际遥感数据融合大赛中的700余队伍中胜出, 夺得双赛道冠军, 为公司的遥感垂类AI模型积累了宝贵经验, 未来可广泛应用于大规模复杂城市三维建模、数字孪生与应急规划等领域, 为公司业务全面赋能;

##### □ 盈利预测

预计23-25年营收分别为34.59/48.02/65.93亿(+40.78%/38.82%/37.30%), 归母净利润分别为4.03/5.79/7.85亿(+52.52%/43.79%/35.57%), 维持“买入”评级;

##### □ 风险提示

订单及重要市场拓展不及预期、星座建设进度不及预期等风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2457	3459	4802	6593
(+/-)(%)	67.32%	40.78%	38.82%	37.30%
归母净利润	264	403	579	785
(+/-)(%)	32.06%	52.52%	43.79%	35.57%
每股收益(元)	1.42	2.17	3.12	4.23
P/E	59.79	42.50	29.56	21.80

资料来源: wind、浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

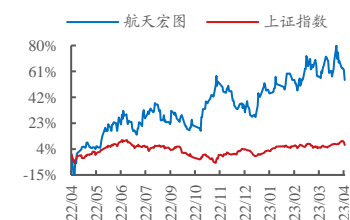
分析师: 李佩京

执业证书号: S1230522060001  
lipeijing@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥92.21
总市值(百万元)	17,117.52
总股本(百万股)	185.64

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《收入和扣非利润持续高增, “数据+服务”模式逐步升级》 2023.02.24
- 《全产业链优势叠加下游应用多点开花, 业绩估值有望迎来双击》 2023.02.07

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4776</b>	<b>6051</b>	<b>7484</b>	<b>9408</b>
现金	1719	2408	2760	3866
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2054	2341	2925	3260
其它应收款	68	67	93	53
预付账款	44	53	63	72
存货	839	1122	1544	2039
其他	120	128	192	172
<b>非流动资产</b>	<b>1193</b>	<b>1286</b>	<b>1284</b>	<b>1205</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	24	24	24	24
固定资产	497	605	600	519
无形资产	55	50	46	42
在建工程	18	12	9	6
其他	574	561	568	573
<b>资产总计</b>	<b>5969</b>	<b>7337</b>	<b>8768</b>	<b>10614</b>
<b>流动负债</b>	<b>1992</b>	<b>2963</b>	<b>3826</b>	<b>4897</b>
短期借款	869	1469	2119	2819
应付款项	487	671	706	868
预收账款	0	0	0	0
其他	519	679	836	1017
<b>非流动负债</b>	<b>1267</b>	<b>1261</b>	<b>1251</b>	<b>1241</b>
长期借款	161	161	161	161
其他	192	190	180	169
<b>负债合计</b>	<b>3259</b>	<b>4224</b>	<b>5077</b>	<b>6138</b>
少数股东权益	14	14	13	13
归属母公司股东权益	2696	3099	3678	4463
<b>负债和股东权益</b>	<b>5969</b>	<b>7337</b>	<b>8768</b>	<b>10614</b>

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>(488)</b>	<b>398</b>	<b>12</b>	<b>718</b>
净利润	264	403	579	785
折旧摊销	102	164	228	283
财务费用	42	54	79	106
投资损失	(1)	(3)	(5)	(7)
营运资金变动	(997)	(280)	(924)	(494)
其它	1	14	(7)	(5)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(291)</b>	<b>(256)</b>	<b>(225)</b>	<b>(201)</b>
资本支出	(292)	(270)	(218)	(196)
长期投资	0	0	0	0
其他	1	14	(7)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1477</b>	<b>548</b>	<b>566</b>	<b>589</b>
短期借款	1519	604	655	705
长期借款	0	0	0	0
其他	(62)	(2)	(11)	(11)
<b>现金净增加额</b>	<b>700</b>	<b>689</b>	<b>352</b>	<b>1106</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2457</b>	<b>3459</b>	<b>4802</b>	<b>6593</b>
营业成本	1276	1766	2528	3585
营业税金及附加	5	7	10	13
营业费用	237	323	437	597
管理费用	265	369	469	606
研发费用	296	493	674	895
财务费用	41	48	71	96
资产减值损失	(3)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	3	5	7
其他经营收益	51	35	48	66
<b>营业利润</b>	<b>278</b>	<b>430</b>	<b>616</b>	<b>832</b>
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	<b>273</b>	<b>425</b>	<b>611</b>	<b>827</b>
所得税	9	23	32	42
<b>净利润</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>579</b>	<b>785</b>
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>579</b>	<b>785</b>
EBITDA	422	759	1010	1285
EPS (最新摊薄)	1.42	2.17	3.12	4.23

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	67.32%	40.78%	38.82%	37.30%
营业利润	11.31%	12.43%	12.82%	12.62%
归属母公司净利润	32.06%	52.52%	43.79%	35.57%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.05%	48.95%	47.36%	45.62%
净利率	10.75%	11.64%	12.06%	11.91%
ROE	9.80%	13.00%	15.75%	17.59%
ROIC	6.42%	9.70%	10.52%	11.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.61%	57.58%	57.90%	57.83%
净负债比率	120.29%	135.74%	137.56%	137.12%
流动比率	2.40	1.62	1.51	1.47
速动比率	1.93	1.62	1.51	1.47
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.60	0.69
应收账款周转率	1.54	1.59	1.83	2.15
应付账款周转率	3.95	3.32	4.06	5.21
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	2.17	3.12	4.23
每股经营现金	-2.63	2.14	0.06	3.87
每股净资产	14.52	16.69	19.81	24.04
<b>估值比率</b>				
P/E	59.79	42.50	29.56	21.80
P/B	5.89	5.52	4.65	3.84
EV/EBITDA	38.52	22.93	17.54	13.47

资料来源: wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>