

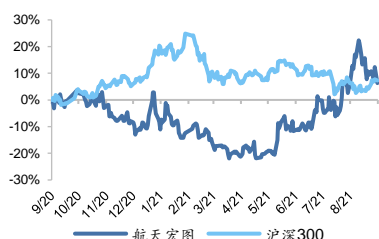
一季度延续高增速，看好23年星座运营

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-03

收盘价 (元)	100.07
近12个月最高/最低 (元)	110.88/54.15
总股本 (百万股)	185.64
流通股本 (百万股)	185.64
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	185.77
流通市值 (亿元)	185.77

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

邮箱：dengcy@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_航天宏图：遥感数据领跑厂商，以星座打开第二曲线》
2023-04-21

主要观点：

● 一季度延续高增速，有望完成业绩激励目标

公司2023年4月28日发布一季报。

营收方面，公司23Q1收入2.75亿元，同比增长40%；

费用方面，公司23Q1销售、管理级研发费用分别为0.65、0.74及0.72亿元，同比增长29%、57%及56%。费用提升主要系公司规模提升导致管理、营销以及核心产品投入增加；

净利润方面，公司23Q1归母净利润-0.89亿元，同比下降80%。

● 星座有望年内商业化运营，为经营提质增效

2022年，公司发布女娲卫星计划并于2023年3月成功发射“宏图一号”卫星。公司的宏图一号SAR卫星星座，此卫星系统由“1颗主星+3颗辅星”组成，具备全球范围高分宽幅成像、高精度测绘及形变监测等能力，可快速、高效地制作高精度数字表面模型(DSM)并完成全球非极区测绘任务，具备在1年内完成全球陆地范围测图任务的能力。公司SAR卫星星座，有望在年内进行商业化运营，为PIE平台及外部客户全天候实时高分数据，进而为公司提质增效并产生额外收入。

● 数字中国趋势下，赛道规模巨大

《数字中国建设整体布局规划》中，明确提及“完善自然资源三维立体“一张图”和国土空间基础信息平台”。我们认为，“数字中国”政策对于遥感和地理信息行业的意义，在于加强了政策性需求，提高行业天花板。以中国地理信息产业协会数据，2021年我国地信产业总值已达7524亿元，同比增速在10%左右。在如此大的赛道中，有望产生近千亿龙头。

● 投资建议

我们预计航天宏图2023-2025年分别实现收入32.87/44.06/59.13亿元，同比增长34%/34%/34%；实现归母净利润4.49/6.33/7.88亿元，同比增长70%/41%/25%。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2457	3287	4406	5913
收入同比 (%)	67.3%	33.8%	34.0%	34.2%
归属母公司净利润	264	449	633	788
净利润同比 (%)	32.1%	70.0%	40.9%	24.6%
毛利率 (%)	48.0%	46.7%	46.7%	46.6%
ROE (%)	9.8%	14.3%	16.7%	17.3%
每股收益 (元)	1.43	2.42	3.41	4.24
P/E	59.79	38.14	27.06	21.72
P/B	5.89	5.44	4.53	3.75
EV/EBITDA	38.52	31.75	24.65	19.65

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 时空大数据市场竞争加剧；
- 2) 下游需求不及预期；
- 3) 研发不及预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,776	5,594	7,044	8,452
现金	1,719	2,517	1,779	2,616
应收账款	2,039	2,261	3,526	4,225
其他应收款	68	109	119	192
预付账款	44	85	97	141
存货	839	521	1,431	1,106
其他流动资产	68	101	92	171
非流动资产	1,193	1,382	1,560	1,729
长期投资	24	25	26	27
固定资产	497	584	661	728
无形资产	55	73	92	110
其他非流动资产	617	699	782	864
资产总计	5,969	6,975	8,604	10,180
流动负债	1,992	2,550	3,547	4,335
短期借款	869	1,250	1,698	2,113
应付账款	462	337	802	683
其他流动负债	661	964	1,046	1,540
非流动负债	1,267	1,267	1,267	1,267
长期借款	161	161	161	161
其他非流动负债	1,106	1,106	1,106	1,106
负债合计	3,259	3,818	4,814	5,602
少数股东权益	14	13	13	13
股本	186	186	186	186
资本公积	1,642	1,642	1,642	1,642
留存收益	868	1,317	1,950	2,738
归属母公司股东权益	2,696	3,145	3,777	4,565
负债和股东权益	5,969	6,975	8,604	10,180

会计年度	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(488)	680	(922)	684
净利润	264	449	632	788
折旧摊销	102	91	101	111
财务费用	42	0	0	0
投资损失	(1)	(17)	(14)	(17)
营运资金变动	(997)	158	(1,641)	(196)
其他经营现金流	1,362	290	2,272	983
投资活动现金流	(291)	(262)	(265)	(262)
资本支出	(292)	(279)	(279)	(278)
长期投资	0	(1)	(1)	(1)
其他投资现金流	1	17	14	17
筹资活动现金流	1,477	381	448	415
短期借款	516	381	448	415
长期借款	11	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	97	0	0	0
其他筹资现金流	852	0	0	0
现金净增加额	700	799	(738)	837

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,457	3,287	4,406	5,913
营业成本	1,276	1,751	2,349	3,155
营业税金及附加	5	7	9	13
销售费用	237	362	485	710
管理费用	265	394	485	650
财务费用	41	0	0	0
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	17	14	17
营业利润	278	464	654	815
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	273	464	654	815
所得税	9	16	22	28
净利润	264	449	632	788
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	264	449	633	788
EBITDA	422	538	741	908
EPS (元)	1.43	2.42	3.41	4.24

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	67.3%	33.8%	34.0%	34.2%
营业利润	27.5%	67.1%	41.0%	24.6%
归属母公司净利润	32.1%	70.0%	40.9%	24.6%
获利能力				
毛利率 (%)	48.0%	46.7%	46.7%	46.6%
净利率 (%)	10.7%	13.7%	14.4%	13.3%
ROE (%)	9.8%	14.3%	16.7%	17.3%
ROIC (%)	6.4%	7.7%	9.2%	9.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.6%	54.7%	55.9%	55.0%
净负债比率 (%)	120.3%	120.9%	127.0%	122.4%
流动比率	2.40	2.19	1.99	1.95
速动比率	1.93	1.93	1.53	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.57	0.63
应收账款周转率	1.52	1.53	1.52	1.53
应付账款周转率	3.89	4.38	4.12	4.25
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	2.42	3.41	4.24
每股经营现金流 (摊薄)	-2.63	3.66	-4.96	3.69
每股净资产	14.52	16.94	20.35	24.59
估值比率				
P/E	59.79	38.14	27.06	21.72
P/B	5.89	5.44	4.53	3.75
EV/EBITDA	38.52	31.75	24.65	19.65

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师: 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7 年计算机行研经验, 2022 年加入华安证券研究所。

联系人: 张旭光, 凯斯西储大学金融学硕士, 主要覆盖 AI 及行业信息化, 2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。