

航天宏图(688066)

报告日期: 2023年07月16日

# 中标国际客户大单, 开拓百亿蓝海空间

## ——航天宏图点评报告

### 投资要点

- 事件:** 7月13日公司发布公告, 玻利维亚电信和运输监管局发布了“玻利维亚国家综合无线电频谱系统-拉巴斯电磁频谱采集、监测系统”中标公告, 公司为第一中标候选人, 中标金额 2,238.7 万美元;
- 数据分析领域积累深厚, 可对标美国大数据分析龙头**  
 我们深度复盘了公司的发展历程及未来战略, 从遥感数据采集、分析到模拟演练应用, 公司在大数据分析领域积累深厚且持续发力, 公司可对标美国大数据分析龙头 Palantir, 在数字经济时代公司的价值有望凸显;
- 国内遥感数据要素业务有望升级商业模式, 国外拓展全球蓝海市场空间**  
 (1) 国内, 公司的女娲星座在6月首批接入国家高分中心商业遥感交易服务平台, 未来公司也有望通过数交所等平台拓展场内客户, 结合公司强大的数据分析能力深度挖掘数据价值, 进一步升级商业模式, 从项目型向产品型公司进发;  
 (2) 国外, 与我们遥感行业深度报告观点一致, 一带一路国家自身卫星建设进程相对较慢但对遥感数据需求量大, 公司中标一带一路国家级遥感项目有望开拓全球 400 亿元的蓝海市场, 公司将深度获益;
- AI 赋能遥感应用, 加快部署带来新的市场空间**  
 公司基于 SAM 发布了天权大模型, 一方面可以对标 Palantir 的 AIP 平台大大简化产品部署, 加快大模型在重要领域的应用速度和拓展范围带来新的市场空间; 另一方面可以全面赋能公司产品, 大大减少人工标注成本、提高效率;
- 盈利预测及估值**  
 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 4.03/5.90/8.25 亿 (+52.65%/46.35%/39.89%), PE 分别为 43.55/29.76/21.27, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 订单及重要市场拓展不及预期、数据要素业务进展不及预期、AI 赋能应用情况不及预期、云业务拓展不及预期、星座建设进度不及预期等风险

### 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	¥ 67.53
总市值(百万元)	17,554.21
总股本(百万股)	259.95

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《Q1 收入持续高速增长, 遥感行业 CV 大模型蓄势待发》  
2023.04.30
- 2 《整体业绩持续高增, 商业模式升级驱动利润质量提升》  
2023.04.23
- 3 《收入和扣非利润持续高增, “数据+服务”模式逐步升级》  
2023.02.24

### 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	590	825
(+/-) (%)	32.06%	52.65%	46.35%	39.89%
每股收益(元)	1.02	1.55	2.27	3.17
P/E	59.79	43.55	29.76	21.27

资料来源: wind、浙商证券研究所

## 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>6046</b>	<b>7445</b>	<b>9384</b>
现金	1719	2381	2760	3909
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	54	63	70
存货	839	1143	1506	1973
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>
金融资产类	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>7332</b>	<b>8729</b>	<b>10590</b>
<b>流动负债</b>	<b>1992</b>	<b>2983</b>	<b>3800</b>	<b>4845</b>
短期借款	869	1469	2119	2819
应付款项	487	683	684	844
预收账款	0	0	0	0
其他	519	685	832	995
<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>4244</b>	<b>5051</b>	<b>6086</b>
少数股东权益	14	14	13	13
归属母公司股东权	2696	3075	3665	4490
<b>负债和股东权益</b>	<b>5969</b>	<b>7332</b>	<b>8729</b>	<b>10590</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>395</b>	<b>39</b>	<b>762</b>
净利润	264	403	590	825
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)	(283)	(908)	(491)
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>524</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>662</b>	<b>379</b>	<b>1150</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	1785	2512	3481
营业税金及附加	5	7	10	13
营业费用	237	323	437	586
管理费用	265	369	486	664
研发费用	296	477	666	916
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	38	53	73
<b>营业利润</b>	<b>278</b>	<b>430</b>	<b>627</b>	<b>874</b>
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	<b>273</b>	<b>426</b>	<b>622</b>	<b>869</b>
所得税	9	23	32	44
<b>净利润</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>590</b>	<b>825</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>590</b>	<b>825</b>
EBITDA	422	760	1021	1328
EPS (最新摊薄)	1.02	1.55	2.27	3.17

### 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%	12.44%	13.06%	13.26%
归属母公司净利润	32.06%	52.65%	46.35%	39.89%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.05%	48.38%	47.69%	47.20%
净利率	10.75%	11.65%	12.28%	12.52%
ROE	9.80%	13.11%	16.10%	18.38%
ROIC	6.42%	9.75%	10.70%	11.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.61%	57.88%	57.86%	57.48%
净负债比率	120.29%	137.41%	137.33%	135.16%
流动比率	2.40	1.61	1.52	1.49
速动比率	1.93	1.61	1.52	1.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.61	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	1.02	1.55	2.27	3.17
每股经营现金	-2.63	1.52	0.15	2.93
每股净资产	14.52	11.83	14.10	17.27
<b>估值比率</b>				
P/E	59.79	43.55	29.76	21.27
P/B	5.89	5.71	4.79	3.91
EV/EBITDA	38.52	23.53	17.77	13.34

资料来源：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>