

营收增速略超预期，持续完善产品研发及营销体系

2020.03.03

夏清莹 (分析师)

电话: 020-88832345

邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518100002

事件:

公司公告 2019 年年度业绩快报,实现营业收入 6.07 亿元,同比增长 43.45%;实现归属于母公司所有者的净利润 0.82 亿元,同比增长 29.17%;实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 0.72 亿元,同比增长 15.68%。

点评:

● 营收快速增长，行业需求持续提升。

公司的收入增速与我们此前的盈利预测相比略超预期，保持较高的增长速度。一方面，民用空间基础设施基本完成第一阶段建设，北斗三号卫星工程完成基本系统建设，在轨遥感卫星星座和北斗星座系统提供了稳定数据资源，自然资源、气象海洋、应急管理、军队等典型行业相继进入卫星应用成熟期，催生出大量市场需求；另一方面，随着国家和军队体制改革基本完成，一些重大专项和工程建设项目加快启动，卫星应用产业政府投资持续增加，相应市场规模逐步增长。此外，公司持续的研发投入使产品竞争力不断增强，营销体系逐步完善，北京以外收入持续增长，彰显了公司业务的可持续性和行业竞争力。

● 大力加强研发及营销投入，毛利率略有下滑。

公司大力加强费用投入，研发及销售费用均大幅增长。研发端，公司积极开展募投项目建设，持续提升技术壁垒和产品竞争力；销售端，公司进一步完善营销体系，通过技术优势拓展新的业务领域；此外，公司毛利率略有下滑，为结构性因素导致，2019 年公司的系统设计开发业务整体收入较 2018 年有较大增长，与同期相比，该类业务中系统咨询设计项目收入占比下降，应用系统开发类项目收入占比上升，导致整体毛利率有所下降。随着公司全国营销体系逐步完善，成熟产品的复用度逐步提升，盈利能力将进一步增强。

● 公司盈利预测与估值:

预计 19-21 年营收分别为 6.07 (+5.75%)、8.35 (+5.70%) 和 11.23 (+5.74%) 亿元，归母净利润分别为 0.82、1.62 和 2.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.49、0.98 和 1.40 元，对应 PE 分别为 98.81、50.03 和 34.94 倍，给予 20 年 60 倍 PE，对应 6 个月目标价 58.80 元，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:

大客户依赖度较高；行业需求及产品研发创新不及预期。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	423.33	607.27	835.46	1123.26
同比 (%)	42.85%	43.45%	37.58%	34.45%
归母净利润 (百万元)	63.59	82.14	162.22	232.29
同比 (%)	33.61%	29.17%	97.49%	43.19%
每股收益 (最新摊薄/元)	0.38	0.49	0.98	1.40
P/E	127.63	98.81	50.03	34.94
P/B	16.96	14.48	11.23	8.50
EV/EBITDA	68.35	57.45	31.01	22.50

强烈推荐 (维持)

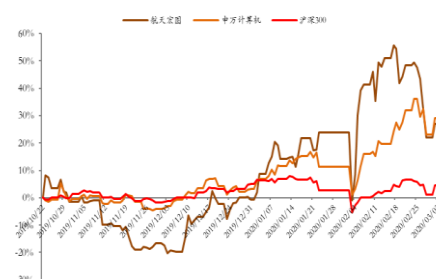
现价: 48.90

目标价: 58.80

股价空间: 20.25%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
航天宏图	2.52	51.96	27.94
申万计算机	15.88	34.43	31.95
沪深 300	1.64	6.29	4.87

基本资料

总市值 (亿元)	81.17
总股本 (亿股)	1.66
流通股比例	23.75
资产负债率	26.23
大股东	张燕
大股东持股比例	20.94

相关报告

广证恒生-航天宏图 (688066) -公司深度-卫星服务行业领先企业，遥感+北斗导航协同发展-2019.12.02

附录：公司财务预测表

资产负债表					单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
货币资金	209.60	93.95	83.97	112.33					
应收票据及账款	425.14	578.92	796.47	1070.83					
预付账款	4.83	10.25	14.11	18.96					
其他应收款	17.78	31.83	43.80	58.88					
存货	69.06	102.00	126.05	169.43					
其他流动资产	2.92	13.46	18.52	24.90					
流动资产总计	729.33	830.42	1082.91	1455.33					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产	22.26	18.78	15.29	11.80					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00					
无形资产	5.73	4.78	3.82	2.87					
长期待摊费用	11.92	5.96	0.00	0.00					
其他非流动资产	10.91	10.91	10.91	10.91					
非流动资产合计	50.82	40.42	30.02	25.58					
资产总计	780.15	870.84	1112.92	1480.91					
短期借款	59.00	0.00	0.00	12.37					
应付票据及账款	33.04	47.99	59.30	79.71					
其他流动负债	174.99	229.35	301.38	403.99					
流动负债合计	267.03	277.34	360.68	496.07					
长期借款	0.00	0.00	0.00	5.28					
其他非流动负债	33.63	33.63	33.63	33.63					
非流动负债合计	33.63	33.63	33.63	38.90					
负债合计	300.66	310.96	394.30	534.97					
股本	124.48	124.48	124.48	124.48					
资本公积	212.74	212.74	212.74	212.74					
留存收益	141.33	223.47	385.70	617.99					
归属母公司权益	478.55	560.70	722.92	955.21					
少数股东权益	0.94	-0.82	-4.30	-9.28					
股东权益合计	479.49	559.88	718.62	945.93					
负债和股东权益合计	780.15	870.84	1112.92	1480.91					
现金流量表					单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
税后经营利润	62.98	78.79	157.15	225.72					
折旧与摊销	10.90	10.40	10.40	4.44					
财务费用	1.99	0.75	-0.31	0.05					
其他经营资金	-87.32	-147.44	-179.13	-221.04					
经营性现金净流量	-11.46	-57.49	-11.88	9.18					
投资性现金净流量	-14.67	1.59	1.59	1.59					
筹资性现金净流量	30.18	-59.75	0.31	17.59					
现金流量净额	4.05	-115.65	-9.98	28.36					

利润表					单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
营业收入	423.33	607.27	835.46	1123.26					
营业成本	162.14	261.33	322.94	434.08					
营业税金及附加	1.33	1.45	1.99	2.68					
销售费用	44.64	66.86	87.72	112.33					
管理费用	63.65	94.13	121.14	157.26					
研发费用	50.24	72.87	100.26	134.79					
财务费用	1.99	0.75	-0.31	0.05					
其他经营损益	-27.71	-17.54	-17.54	-17.54					
投资收益	0.55	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	72.17	92.34	184.18	264.53					
其他非经营损益	2.44	1.87	1.87	1.87					
利润总额	74.61	94.21	186.05	266.40					
所得税	11.08	13.82	27.30	39.09					
净利润	63.53	80.38	158.75	227.31					
少数股东损益	-0.07	-1.76	-3.48	-4.98					
归属母公司股东净利	63.59	82.14	162.22	232.29					
EBITDA	87.49	105.36	196.14	270.90					
NOPLAT	63.14	79.43	156.89	225.76					
EPS(元)	0.38	0.49	0.98	1.40					
主要财务比率					单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
成长能力									
营收增长率	42.85%	43.45%	37.58%	34.45%					
EBIT增长率	34.74%	23.98%	95.60%	43.46%					
EBITDA增长率	39.11%	20.43%	86.16%	38.12%					
净利润增长率	37.39%	26.53%	97.49%	43.19%					
盈利能力									
毛利率	61.70%	56.97%	61.35%	61.35%					
净利率	15.01%	13.24%	19.00%	20.24%					
ROE	13.29%	14.65%	22.44%	24.32%					
ROA	8.15%	9.43%	14.58%	15.69%					
ROIC	23.02%	21.40%	29.79%	31.43%					
估值倍数									
P/E	127.63	98.81	50.03	34.94					
P/S	19.17	13.37	9.72	7.23					
P/B	16.96	14.48	11.23	8.50					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
EV/EBIT	78.08	63.75	32.75	22.88					
EV/EBITDA	68.35	57.45	31.01	22.50					
EV/NOPLAT	94.70	76.21	38.77	27.00					

数据来源：iFind，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132，020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。