

计算机

2022 年 10 月 31 日

航天宏图 (688066)

——业绩超预期，持续高景气

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2022 年 10 月 28 日

收盘价 (元)	84.9
一年内最高/最低 (元)	88.88/50.02
市净率	6.7
息率 (分红/股价)	0.12
流通 A 股市值 (百万元)	15696
上证指数/深证成指	2915.93/10401.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	12.75
资产负债率%	44.24
总股本/流通 A 股 (百万)	185/185
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《航天宏图 (688066) 深度：卫星应用领军者的四重进阶 (云计算系列深度之十)》
2022/09/29

证券分析师

施鑫展 A0230519080002
shixz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

施鑫展
(8621)23297818x
shixz@swsresearch.com

投资要点：

- **公司披露 2022 三季度报：**2022 前三季度收入 13.92 亿元，同比+71.6%，归母净利润 8307 万元，同比+47.8%。其中 22Q3 收入 6.11 亿元，同比+63.0%；归母净利润 7453 万元，同比+47.3%。Q3 收入和利润均超我们预期。
- **下游多行业持续贡献收入，在手订单饱满。**受益于应急管理、特种领域和自然资源等行业的需求增长，公司前三季度收入实现了高增。其中：应急管理领域，大部分地区完成了风险普查招标，风普数据应用、城市生命线等将提供新的需求点；自然资源领域，公司获得多个实景三维领域的标杆项目，智慧林场等应用创造增量；水利领域，信创环境下的“水利一张图”建设有望成为新的业务亮点。目前公司在手订单饱满，对年内业绩增长形成强有力的支撑，也为明年提供向好的预期。
- **预判后续毛利率上行，同时费用率下降。**22Q3 毛利率 48.5%，与去年同期基本持平。随着后续特种领域订单确认收入、应急信息化等高毛利率业务占比提升，预计毛利率将进入上行通道。费用方面，由于全国营销网络建设基本完成、以及公司引入 IPD 变革持续提升运营能力，预计人员增长大幅放缓，费用率呈现下降趋势。
- **全面梳理公司的成长逻辑，短期业绩爆发力与长期空间均有较好保证，其来源可以归纳为“四重进阶”：**1) **上中下游贯通，构筑产业闭环。**公司形成“上游自主数据-中游核心平台-下游规模应用”的全产业链布局。在独有的资源、服务优势加持下，商业模式有望由项目制向基于自有数据源和平台进行云化服务转型。2) **应用多点开花，享受政策催化。**公司覆盖了应急管理、自然资源、水文水利、农业林业、生态环境、气象海洋、环境咨询、防灾减灾、城市规划等十多个行业，上述应用需求的渐次放量，是公司业绩增长的主要动力来源。3) **云化转型提速，商业模式优化。**公司的数字地球平台已面向电力、保险、农业等商业公司提供了订阅式 SaaS 服务，面向政府客户的城市遥感监测云平台也已签订了多份合作协议。股权激励指引云业务高增目标。4) **IPD 变革、营销下沉带动增效。**公司自 2019 年上市后开启 IPD 增量绩效管理改革，2019-2021 年人均创收/创利显著上行。营销方面延续市场下沉战略，已拥有 140 个营销网点，在应急管理、自然资源等多个行业进行了实践检验，成效显著。
- **投资分析意见：**维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 22.3/31.3/41.8 亿元；归母净利润分别为 2.86/4.20/5.85 亿元，对应 PE 分别为 55/37/27 倍。公司作为卫星应用领军，持续开拓各行业应用，并积极布局第二成长曲线，成长性突出，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 应收账款占比较高及经营性现金流较弱的风险。2) 政策支持力度不达预期。3) SAR 遥感卫星项目实际效益不达预期。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,468	1,392	2,227	3,126	4,177
同比增长率 (%)	73.4	71.6	51.6	40.4	33.6
归母净利润 (百万元)	200	83	286	420	585
同比增长率 (%)	55.2	47.8	43.0	46.9	39.2
每股收益 (元/股)	1.08	0.45	1.55	2.27	3.16
毛利率 (%)	52.0	49.6	51.8	52.4	53.3
ROE (%)	8.8	3.5	11.3	14.3	16.8
市盈率	79		55	37	27

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	847	1,468	2,227	3,126	4,177
其中: 营业收入	847	1,468	2,227	3,126	4,177
减: 营业成本	394	705	1,073	1,489	1,949
减: 税金及附加	3	2	4	6	13
主营业务利润	450	761	1,150	1,631	2,215
减: 销售费用	61	138	241	345	476
减: 管理费用	99	167	241	314	398
减: 研发费用	130	211	307	423	567
减: 财务费用	3	10	26	35	36
经营性利润	156	234	335	514	738
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-37	-77	-98	-123	-151
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	19	62	75	83	86
营业利润	139	218	311	474	673
加: 营业外净收入	-2	-7	-10	-13	-17
利润总额	137	211	301	461	656
减: 所得税	8	11	15	41	71
净利润	129	200	286	420	585
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	129	200	286	420	585

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。