

3Q23 业绩有所波动，开展融资租赁业务盘活资产

2023 年 10 月 29 日

► **事件：**公司 2023 年 10 月 27 日发布了 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营收 15.9 亿元，YoY+13.9%；归母净利润-0.4 亿元，上年同期为 0.8 亿元；扣非归母净利润-1.0 亿元，上年同期为 0.8 亿元。**公司业绩低于市场预期，业绩下降较多主要是受宏观环境等因素影响，营收同比增长较少且各项费用增加。**我们综合点评如下：

► **短期业绩承压，3Q23 业绩同比有所下降。**单季度看，公司：1) 1Q23~3Q23 分别实现营收 2.7 亿元、7.5 亿元、5.6 亿元，YoY+40.8%、+27.8%、-7.9%；分别实现归母净利润-0.9 亿元（1Q22 为-0.5 亿元）、1.0 亿元（YoY+72.0%）、-0.5 亿元（3Q22 为 0.7 亿元）。三季度业绩波动较大。2) 3Q23 毛利率同比减少 13.00ppt 至 35.5%；净利率为-9.1%，上年同期为 12.2%。2023 年前三季度综合毛利率同比减少 4.98ppt 至 44.6%，净利率为-2.6%，上年同期为 6.0%。

► **研发费用同比增长 40%，持续加大核心产品的研发投入力度。**公司 2023 年前三季度期间费用率为 49.4%，同比增长 8.62ppt。其中：1) 销售费用率 12.7%，同比增长 0.37ppt；销售费用 2.0 亿元，同比增长 17.4%；2) 管理费用率 15.0%，同比减少 2.37ppt；管理费用 2.4 亿元，同比增长 35.2%；3) 研发费用率 17.3%，同比增长 3.23ppt；研发费用 2.7 亿元，同比增长 40.1%，主要是公司加强创新能力建设、持续加大核心产品的研发投入导致；4) 财务费用率 4.4%，同比增长 2.65ppt。

► **应收/存货均有不同程度增长；开展融资租赁业务盘活公司资产。**截至 3Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 25.3 亿元，较年初增长 23.4%；2) 存货 15.1 亿元，较年初增长 79.9%，较 2Q23 末增长 9.0%；3) 合同负债 2.0 亿元，较年初减少 24.6%，较 2Q23 末减少 23.0%；4) 经营活动净现金流-11.5 亿元，上年同期为-7.6 亿元。**资产经营方面**，2023 年 10 月 27 日，公司公告根据现有资金状况及需求，拟利用公司自有设备与具备融资租赁业务资质的相关公司开展融资租赁业务，融资不超过 5 亿元，旨在盘活公司资产，拓宽融资渠道及降低融资成本。此外，截至 2023 年 9 月 30 日，公司累计回购总股本的 0.14%，回购成交价在 51.27~58.50 元/股，成交额约 2000 万元（不含交易费用），一定程度上彰显了公司发展信心。

► **投资建议：**公司全国营销体系完备、数据分析能力突出。随着 SAR 卫星系统建设的顺利推进，未来有望形成数据生产-数据分析-数据应用的全产业链布局，竞争力有望进一步提升。根据下游需求节奏变化，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润为 2.98 亿元、3.75 亿元、4.73 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 38x/31x/24x，**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2457	3096	3831	4725
增长率 (%)	67.3	26.0	23.7	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	264	298	375	473
增长率 (%)	32.1	12.7	26.1	26.1
每股收益 (元)	1.01	1.14	1.44	1.81
PE	43	38	31	24
PB	4.2	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

43.84 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天宏图 (688066.SH) 2023 年中报点评：2Q23 业绩同比大增 72%；全产业链布局优势显著-2023/09/04

2. 航天宏图 (688066.SH) 事件点评：中标海外亿级首单；助力“一带一路”国家数字化转型-2023/07/19

3. 航天宏图 (688066.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 营收增长 41%；空天数据赋能多领域发展-2023/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,457	3,096	3,831	4,725
营业成本	1,276	1,659	2,071	2,577
营业税金及附加	5	7	8	10
销售费用	237	302	381	469
管理费用	265	335	414	511
研发费用	296	358	443	546
EBIT	319	437	515	612
财务费用	41	30	30	31
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	1	0	0	0
营业利润	278	312	393	494
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	273	308	388	489
所得税	9	10	13	17
净利润	264	297	375	473
归属于母公司净利润	264	298	375	473
EBITDA	422	548	659	790

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,719	1,506	1,375	1,340
应收账款及票据	2,054	2,351	2,784	3,282
预付款项	44	57	71	88
存货	839	1,033	1,226	1,450
其他流动资产	120	148	179	217
流动资产合计	4,776	5,095	5,634	6,377
长期股权投资	24	108	108	108
固定资产	497	623	722	793
无形资产	55	67	79	91
非流动资产合计	1,193	1,420	1,535	1,621
资产合计	5,969	6,515	7,170	7,997
短期借款	869	869	869	869
应付账款及票据	487	633	790	983
其他流动负债	636	775	929	1,123
流动负债合计	1,992	2,277	2,588	2,975
长期借款	161	161	161	161
其他长期负债	1,106	1,106	1,106	1,106
非流动负债合计	1,267	1,267	1,267	1,267
负债合计	3,259	3,544	3,855	4,242
股本	186	261	261	261
少数股东权益	14	14	14	13
股东权益合计	2,709	2,971	3,314	3,755
负债和股东权益合计	5,969	6,515	7,170	7,997

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.32	26.01	23.74	23.34
EBIT 增长率	42.95	36.81	17.82	18.83
净利润增长率	32.06	12.68	26.05	26.06
盈利能力 (%)				
毛利率	48.05	46.42	45.94	45.45
净利率	10.75	9.61	9.79	10.00
总资产收益率 ROA	4.42	4.57	5.23	5.91
净资产收益率 ROE	9.80	10.06	11.36	12.64
偿债能力				
流动比率	2.40	2.24	2.18	2.14
速动比率	1.94	1.74	1.65	1.60
现金比率	0.86	0.66	0.53	0.45
资产负债率 (%)	54.61	54.39	53.77	53.05
经营效率				
应收账款周转天数	302.85	287.71	273.32	259.65
存货周转天数	240.00	228.00	216.60	205.77
总资产周转率	0.41	0.48	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.14	1.44	1.81
每股净资产	10.32	11.32	12.64	14.33
每股经营现金流	-1.87	0.76	0.76	1.14
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	43	38	31	24
PB	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	28.04	21.99	18.48	15.46
股息收益率 (%)	0.30	0.30	0.30	0.30

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	264	297	375	473
折旧和摊销	102	111	144	178
营运资金变动	-997	-358	-470	-501
经营活动现金流	-488	199	198	299
资本开支	-292	-258	-263	-268
投资	0	-84	0	0
投资活动现金流	-291	-342	-263	-268
股权募资	69	-3	0	0
债务募资	1,519	0	0	0
筹资活动现金流	1,477	-72	-68	-68
现金净流量	700	-212	-131	-35

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026