

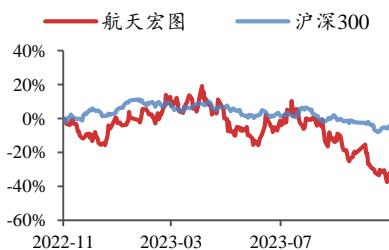
航天宏图 (688066.SH) 业绩短期承压，期待逐渐改善

2023 年 11 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/6
当前股价(元)	43.82
一年最高最低(元)	110.88/40.09
总市值(亿元)	114.45
流通市值(亿元)	114.45
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近 3 个月换手率(%)	93.17

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《中标海外过亿元大单，打响国际化的第一枪—公司信息更新报告》
-2023.7.14

《业绩符合预期，积极探索研发遥感大模型—公司信息更新报告》
-2023.5.3

《遥感数据要素核心厂商，充足订单有望驱动业绩持续高增—公司信息更新报告》 -2023.4.23

陈宝健（分析师）chenbaojian@kysec.cn
证书编号: S0790520080001**刘逍遙（分析师）**liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号: S0790520090001**● 遥感与北斗导航卫星应用服务领军企业，维持“买入”评级**

考虑宏观经济环境影响，我们下调公司 2023-2025 归母净利润预测为 2.99、4.34、6.01 亿元（原预测为 4.26、6.33、8.88 亿元），EPS 为 1.14、1.66、2.30 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 38.3、26.4、19.1 倍，考虑公司在遥感应用领域的领先地位，维持“买入”评级。

● 受政府财政压力影响，业绩短期承压

(1) 前三季度公司实现营业收入 15.86 亿元，同比增长 13.93%，实现归母净利润-4049.65 万元，同比下滑 148.75%；其中，Q3 单季度实现营业收入 5.63 亿元，同比下滑 7.93%，实现归母净利润-5136.94 万元。Q3 公司收入增速下滑主要由于宏观环境影响，地方政府财政紧张所致。(2) 前三季度公司销售毛利率为 44.64%，同比下降 4.98 个百分点；其中 Q3 单季度毛利率为 35.50%，同比下降 13 个百分点，主要由于外协成本增加及大集成项目确认影响单季毛利率，我们认为随着项目验收节奏趋于正常，毛利率有望恢复。(3) 公司期间费用率提升，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 12.70%、15.03% 和 17.31%，同比提升 0.37、2.37 和 3.23 个百分点，主要 2022 年同期人员增长较多所致，2023 年以来公司加强费用管控，实行人员结构优化，预计 Q4 效果能在报表侧有更明显的体现。

● 中央增发万亿特别国债用于防灾救灾，公司有望受益

根据 10 月 24 日新华社报道，中央财政将在 2023 年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，2023 年拟安排使用 5000 亿元，结转 2024 年使用 5000 亿元。中央财政增发万亿特别国债，有望缓解应急、自然资源、水利等领域的政府财政压力，公司有望充分受益。

● 风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,468	2,457	2,953	3,835	4,929
YOY(%)	73.4	67.3	20.2	29.9	28.5
归母净利润(百万元)	200	264	299	434	601
YOY(%)	55.2	32.1	13.1	45.4	38.4
毛利率(%)	52.0	48.0	45.5	46.0	47.0
净利率(%)	13.6	10.7	10.1	11.3	12.2
ROE(%)	8.8	9.7	10.0	12.8	15.2
EPS(摊薄/元)	0.77	1.01	1.14	1.66	2.30
P/E(倍)	57.2	43.3	38.3	26.4	19.1
P/B(倍)	5.1	4.4	4.0	3.5	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2666	4776	5335	7981	8395	营业收入	1468	2457	2953	3835	4929
现金	1018	1719	2826	3547	4616	营业成本	705	1276	1608	2069	2613
应收票据及应收账款	1212	2054	1883	2911	2566	营业税金及附加	2	5	6	8	10
其他应收款	54	68	80	194	158	营业费用	138	237	267	347	446
预付账款	44	44	82	75	125	管理费用	167	265	302	392	504
存货	290	839	427	1214	889	研发费用	211	296	354	460	591
其他流动资产	48	53	37	41	41	财务费用	10	41	21	0	-0
非流动资产	800	1193	1138	1344	1533	资产减值损失	-1	-3	-134	-161	-195
长期投资	24	24	33	42	50	其他收益	56	50	50	55	50
固定资产	387	497	578	734	923	公允价值变动收益	0	0	1	2	4
无形资产	37	55	49	46	38	投资净收益	6	1	1	2	2
其他非流动资产	353	617	478	522	523	资产处置收益	-0	1	1	1	1
资产总计	3465	5969	6473	9325	9928	营业利润	218	278	315	457	628
流动负债	963	1992	2492	5142	5383	营业外收入	0	0	0	0	5
短期借款	353	869	1510	3362	3973	营业外支出	7	5	6	8	11
应付票据及应付账款	203	487	317	1063	679	利润总额	211	273	309	449	621
其他流动负债	407	636	665	717	731	所得税	11	9	10	15	21
非流动负债	239	1267	996	793	585	净利润	200	264	298	434	600
长期借款	150	1066	853	639	426	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	89	201	143	154	158	归属母公司净利润	200	264	299	434	601
负债合计	1202	3259	3488	5935	5967	EBITDA	241	396	405	599	829
少数股东权益	2	14	14	13	13	EPS(元)	0.77	1.01	1.14	1.66	2.30
股本	184	186	261	261	261	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1545	1642	1568	1568	1568	成长能力					
留存收益	532	778	1049	1443	1989	营业收入(%)	73.4	67.3	20.2	29.9	28.5
归属母公司股东权益	2262	2696	2971	3377	3947	营业利润(%)	56.8	27.5	13.3	45.1	37.4
负债和股东权益	3465	5969	6473	9325	9928	归属于母公司净利润(%)	55.2	32.1	13.1	45.4	38.4
						获利能力					
						毛利率(%)	52.0	48.0	45.5	46.0	47.0
						净利率(%)	13.6	10.7	10.1	11.3	12.2
						ROE(%)	8.8	9.7	10.0	12.8	15.2
						ROIC(%)	6.9	6.8	5.9	6.6	8.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.7	54.6	53.9	63.6	60.1
						净负债比率(%)	-17.2	17.9	-3.8	24.1	3.7
						流动比率	2.8	2.4	2.1	1.6	1.6
						速动比率	2.4	1.9	1.9	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8
						应付账款周转率	3.8	3.7	4.0	3.0	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	1.01	1.14	1.66	2.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-1.87	2.50	-2.40	3.71
						每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.97	11.03	12.58	14.76
						估值比率					
						P/E	57.2	43.3	38.3	26.4	19.1
						P/B	5.1	4.4	4.0	3.5	3.0
						EV/EBITDA	45.8	30.1	28.0	20.5	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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形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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn