

航天宏图 (688066.SH) 业绩短期承压，数据要素与海外市场有望迎来突破

2024 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

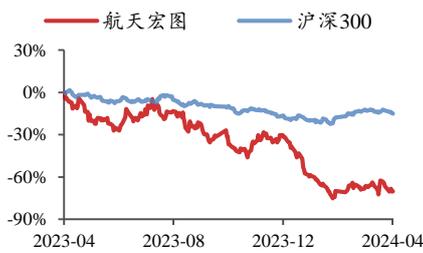
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/4/12
当前股价(元)	22.20
一年最高最低(元)	106.85/17.18
总市值(亿元)	57.98
流通市值(亿元)	57.98
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近 3 个月换手率(%)	251.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《万亿国债项目启动在即，民用业务拐点将至——公司信息更新报告》-2023.11.19

《业绩短期承压，期待逐渐改善——公司信息更新报告》-2023.11.6

《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

● 遥感与北斗导航卫星应用服务领军企业，维持“买入”评级

考虑宏观经济环境承压的影响，我们下调 2024-2025 年归母净利润预测为 1.50、2.78 亿元（前值为 4.78、7.25 亿元），新增 2026 年预测为 3.84 亿元，对应 EPS 为 0.58、1.06、1.47 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 38.6、20.9、15.1 倍，考虑公司在遥感应用领域的领先地位，维持“买入”评级。

● 业绩短期承压，2024 年有望改善

公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 18.19 亿元，同比下降 25.98%；实现归母净利润-3.74 亿元，同比下降 241.51%；实现扣非归母净利润-4.54 亿元，同比下降 304.41%。主要系（1）公司客户集中在政府、大型国企和特种领域，受宏观经济环境承压以及公司在军采网招投标资质暂停的影响，部分项目的招投标进度推迟，公司新签订单额下降；同时因部分项目验收时间推迟，导致公司收入同比下降。（2）公司整体费用同比增加较多，一方面是公司在年初时对全年的市场预期较高，根据长远发展规划进行了持续投入；另一方面，公司外部融资增加导致财务费用大幅增加。（3）受宏观经济环境承压的影响，部分客户回款不及预期，计提的信用减值损失同比增加较多所致。

● 逐渐向数据服务商转型，开启第二增长曲线

公司 2023 年已成功发射 4 颗高分辨率商业雷达卫星，预计 2024 年将至少发射 12 颗高分辨率商业雷达卫星，自主数据源将和已有的遥感云平台设施进行联动，建立从数据到信息至知识的商业闭环，开启云服务增长第二曲线。

● 海外战略布局逐渐完善，有望迎来收获期

2023 年 9 月，公司与玻利维亚电信和运输监管局签订了电磁频谱采集、监测系统项目合同，同时公司已在中国香港、澳大利亚、英国等地设立分支机构，并且正在泰国、澳大利亚、巴基斯坦、孟加拉等国实施海外项目，随着海外战略布局的完善和国际项目实施经验的积累，后续海外订单量有望得到快速提升。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,457	1,819	2,502	3,347	4,324
YOY(%)	67.3	-26.0	37.6	33.8	29.2
归母净利润(百万元)	264	-374	150	278	384
YOY(%)	32.1	-241.7	-140.2	84.8	38.3
毛利率(%)	48.0	35.9	46.8	47.5	47.5
净利率(%)	10.7	-20.6	6.0	8.3	8.9
ROE(%)	9.7	-16.3	6.1	10.2	12.5
EPS(摊薄/元)	1.01	-1.43	0.58	1.06	1.47
P/E(倍)	22.0	-15.5	38.6	20.9	15.1
P/B(倍)	2.2	2.6	2.5	2.2	1.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4776	4971	6416	9099	10163
现金	1719	1068	2766	3892	5329
应收票据及应收账款	2054	2077	3482	2604	3803
其他应收款	68	91	34	205	103
预付账款	44	38	67	73	110
存货	839	1608	0	2254	745
其他流动资产	53	88	66	71	72
非流动资产	1193	1507	1969	2402	2878
长期投资	24	246	362	494	637
固定资产	497	834	1090	1401	1746
无形资产	55	51	48	38	31
其他非流动资产	617	375	469	469	464
资产总计	5969	6477	8384	11502	13041
流动负债	1992	2733	4801	7850	9228
短期借款	869	1330	4019	5897	8055
应付票据及应付账款	487	627	38	1133	381
其他流动负债	636	775	744	820	792
非流动负债	1267	1438	1126	931	720
长期借款	1066	1082	866	649	433
其他非流动负债	201	355	260	282	287
负债合计	3259	4170	5927	8781	9948
少数股东权益	14	24	24	25	26
股本	186	261	261	261	261
资本公积	1642	1604	1604	1604	1604
留存收益	778	380	524	792	1164
归属母公司股东权益	2696	2283	2434	2696	3067
负债和股东权益	5969	6477	8384	11502	13041

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-488	-870	-62	126	235
净利润	264	-376	151	279	386
折旧摊销	52	93	97	124	138
财务费用	41	97	87	125	130
投资损失	-1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-1031	-845	-415	-388	-406
其他经营现金流	187	161	19	-14	-12
投资活动现金流	-291	-364	-588	-541	-600
资本支出	292	116	276	300	345
长期投资	0	-248	-116	-134	-142
其他投资现金流	1	-496	-428	-375	-397
筹资活动现金流	1477	562	-340	-337	-356
短期借款	516	461	0	0	0
长期借款	916	17	-216	-216	-216
普通股增加	1	76	0	0	0
资本公积增加	97	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-53	46	-123	-121	-139
现金净增加额	700	-671	-990	-752	-721

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2457	1819	2502	3347	4324
营业成本	1276	1165	1331	1756	2271
营业税金及附加	5	5	6	8	11
营业费用	237	263	231	293	378
管理费用	265	278	256	309	389
研发费用	296	383	325	402	519
财务费用	41	97	87	125	130
资产减值损失	-3	-2	-191	-230	-277
其他收益	50	100	100	100	100
公允价值变动收益	0	6	8	8	9
投资净收益	1	-0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	278	-425	183	333	460
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	9	9	12	16
利润总额	273	-434	174	321	444
所得税	9	-57	23	43	59
净利润	264	-376	151	279	386
少数股东损益	-0	-2	0	1	1
归属母公司净利润	264	-374	150	278	384
EBITDA	396	-221	407	671	885
EPS(元)	1.01	-1.43	0.58	1.06	1.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.3	-26.0	37.6	33.8	29.2
营业利润(%)	27.5	-253.0	143.1	82.1	38.0
归属于母公司净利润(%)	32.1	-241.7	-140.2	84.8	38.3
获利能力					
毛利率(%)	48.0	35.9	46.8	47.5	47.5
净利率(%)	10.7	-20.6	6.0	8.3	8.9
ROE(%)	9.7	-16.3	6.1	10.2	12.5
ROIC(%)	6.8	-5.2	3.5	4.9	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	64.4	70.7	76.3	76.3
净负债比率(%)	17.9	79.8	104.8	115.1	117.7
流动比率	2.4	1.8	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.9	1.2	1.3	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.5	0.9	0.9	1.1	1.4
应付账款周转率	3.7	2.1	4.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	-1.43	0.58	1.06	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.87	-3.33	-0.24	0.48	0.90
每股净资产(最新摊薄)	9.97	8.40	8.97	9.98	11.40
估值比率					
P/E	22.0	-15.5	38.6	20.9	15.1
P/B	2.2	2.6	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	15.9	-34.7	20.6	13.4	10.7

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

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。

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