

2024年04月15日
航天宏图 (688066.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

27.2元

股价 (2024-04-15)

21.70元

交易数据

总市值(百万元)	5,667.89
流通市值(百万元)	5,667.89
总股本(百万股)	261.19
流通股本(百万股)	261.19
12个月价格区间	18.53/100.07元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.7	-35.1	-65.2
绝对收益	-11.2	-26.9	-78.4

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001

yuanzx@essence.com.cn

易羽心

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050030

yiyx@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩短暂承压, 有望受益 于万亿国债增发	2023-10-29
延续中高速增长势头, 空间 基础设施及云服务收入大幅 提升	2023-09-01
23Q1 收入端增速超 40%, 卫	2023-05-01

收入短期承压, 24 年有望恢复增长态势

事件概述:

4月12日, 航天宏图发布《2023年年度报告》。2023年公司实现营业收入总收入18.19亿元, 同比下降-25.98%; 归母净利润为-3.74亿元, 同比下降241.51%; 扣非归母净利润为-4.54亿元, 同比下降304.41%。

收入因外部因素呈现波动, 24年有望恢复增长态势

收入端, 公司2023年收入呈现波动, 且波动集中于Q4, 公司单Q4实现营收2.32亿元, 同比下降78.18%, 分业务来看, 2023年公司空间基础设施规划与建设收入为1.54亿元 (YoY-18.92%)、PIE+行业收入为15.88亿元 (YoY-27.44%)、云服务产品线收入为0.77亿元 (YoY-1.03%)。各项业务均受到一定程度的影响, 主要由于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; 2) 部分项目验收时间推迟。考虑到公司招标资质目前已恢复, 且下游波动因素逐渐消退, 我们认为未来特种领域订单有望逐步恢复; 此外, 万亿国债资金发放, 并重点用于灾后重建、防洪治理、自然灾害应急能力提升、水利等领域, 有望提振公司相关领域订单需求, 收入有望恢复增长态势。利润端, 呈现较大程度下滑, 主要由于1) 毛利率自2022年的48.05%下降至35.92%, 我们认为主要由于成本和收入在确认时间上的错配; 2) 收入下滑而各项费用较为刚性, 导致各项费用率基数降低。

中标南美地区亿级订单, 海外业务有望加速发展

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, 金额为2238.7万美元。我们认为该项目有两个重要意义: 1) 公司首个海外订单, 标志着公司在国际市场已具备一定的竞争力, 且近年来在海外市场的布局取得了一定的成效; 2) 自有数据对公司业务助力的具体体现, 即通过更为丰富的数据资源, 加强产业链一体化, 赋能PIE+行业, 巩固在下游应用中的竞争优势。根据公司公告, 目前公司已在中国香港、澳大利亚、英国、瑞士、泰国、新加坡、柬埔寨、老挝、罗马尼亚、阿联酋等地设立分支机构, 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, 我们认为随着公司海外战略布局的逐步完善和国际项目实施经验的积累, 后续海外业务有望加速发展。

无人机制造+指挥监控平台+应用, 布局低空经济业务

1) 公司目前已具备无人机相关业务: 公司于2017年在湖南设立了无人机公司并自建无人机生产线, 形成航空与航天互补、地面辅助的空

天地一体化全息感知体系。此外，公司自主研发了无人机监管平台，可实现对无人机的实时监控和管理，保障无人机安全高效应用，目前已在中国地质调查局实现系统建设，并在鹤壁、抚州、苏州、吉林、广西等地实现无人机灾害监测、巡检、农业植保等应用落地。2) 未来公司将持续布局低空经济领域，通过建设低空空域管理及低空智联网络基础设施、无人机指挥中心、检测中心、通用型分布式无人机机场、无人机作业自动化服务应用、无人机空域规划管理方案以及城市地图建模，建设一套科学的城市全域低空空域规划设计系统，建设低空数智经济新基建，打开万亿低空经济市场。

星遥感产业景气度高	
新签订单超 30 亿元，前瞻布局数据要素	2023-04-23
2022 年收入增长超预期，全年新签订单再创新高	2023-02-28

投资建议：

航天宏图作为国内卫星遥感领域的领军企业，长期受益于卫星应用多点开花的需求高增，有望利用“PIE+行业”的平台型优势，促使业绩持续增长。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 25.48/33.78/41.83 亿元，归母净利润分别为 1.77/3.27/4.92 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 27.2 元，相当于 2024 年 40 倍的动态市盈率。

风险提示：

遥感行业政策落地不及预期；公司云服务客户拓展不及预期；公司卫星建设进度不及预期、折旧摊销超预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,457.1	1,818.7	2,548.3	3,377.7	4,183.2
净利润	264.1	-374.2	177.4	326.8	491.9
每股收益(元)	1.42	-1.43	0.68	1.25	1.88
每股净资产(元)	14.60	8.83	9.52	10.71	12.47

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	60.11	-29.48	32.69	17.74	11.79
市净率(倍)	5.89	4.83	2.36	2.09	1.80
净利润率	10.7%	-20.6%	7.0%	9.7%	11.8%
净资产收益率	10.7%	-15.0%	7.5%	12.5%	16.4%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%	0.6%
ROIC	8.2%	-6.1%	4.8%	7.2%	9.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,457.1	1,818.7	2,548.3	3,377.7	4,183.2	成长性					
减:营业成本	1,276.5	1,165.5	1,380.4	1,827.5	2,243.2	营业收入增长率	67.3%	-26.0%	40.1%	32.5%	23.8%
营业税费	5.2	4.9	6.9	9.2	11.4	营业利润增长率	27.5%	-253.0%	-146.9%	82.5%	52.0%
销售费用	237.0	263.5	229.0	283.3	325.7	净利润增长率	32.1%	-241.7%	-147.4%	84.3%	50.5%
管理费用	561.1	660.1	568.1	651.6	786.1	EBITDA增长率	46.4%	-167.8%	-251.0%	55.3%	40.7%
财务费用	40.5	97.2	90.0	105.0	137.0	EBIT增长率	42.1%	-208.7%	-174.4%	70.2%	47.6%
资产减值损失	-111.0	159.2	131.4	141.5	126.3	NOPLAT增长率	43.8%	-195.3%	182.3%	67.1%	44.3%
加:公允价值变动收益	0.2	6.2	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	69.5%	3.5%	4.8%	18.7%	6.5%
投资和汇兑收益	0.8	-0.4	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	19.7%	-14.8%	7.7%	12.5%	16.5%
营业利润	277.8	-425.2	199.5	364.1	553.6	利润率					
加:营业外净收支	-4.6	-8.5	-7.0	-7.0	-7.0	毛利率	48.0%	35.9%	45.8%	45.9%	46.4%
利润总额	273.3	-433.6	192.5	357.1	546.6	营业利润率	11.3%	-23.4%	7.8%	10.8%	13.2%
减:所得税	9.2	-57.4	14.2	28.5	52.1	净利润率	10.7%	-20.6%	7.0%	9.7%	11.8%
净利润	264.1	-374.2	177.4	326.8	491.9	EBITDA/营业收入	14.8%	-13.6%	14.6%	17.1%	19.5%
						EBIT/营业收入	12.7%	-18.7%	9.9%	12.7%	15.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	66	134	130	113	101
货币资金	1,718.6	1,067.7	1,368.6	1,645.2	1,912.0	流动营业资本周转天数	454	783	534	533	432
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	709	998	730	711	599
应收账款	2,090.1	2,137.6	2,668.9	3,240.9	3,370.8	应收账款周转天数	246	424	344	319	288
应收票据	67.7	91.5	128.2	169.9	210.4	存货周转天数	161	383	323	223	213
预付账款	43.6	38.2	53.5	70.9	87.9	总资产周转天数	701	1249	951	822	754
存货	839.3	1,607.8	836.7	1,398.4	1,222.1	投资资本周转天数	701	981	733	657	565
其他流动资产	16.1	28.0	39.2	52.0	64.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	10.7%	-15.0%	7.5%	12.5%	16.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.4%	-5.8%	2.6%	3.9%	5.5%
长期股权投资	24.3	246.2	246.2	246.2	246.2	ROIC	8.2%	-6.1%	4.8%	7.2%	9.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	496.7	834.0	987.6	1,099.1	1,226.6	销售费用率	9.6%	14.5%	9.0%	8.4%	7.8%
在建工程	17.7	4.3	29.2	27.3	32.1	管理费用率	22.8%	36.3%	22.3%	19.3%	18.8%
无形资产	55.1	51.1	69.1	92.6	123.0	财务费用率	1.6%	5.3%	3.5%	3.1%	3.3%
其他非流动资产	599.3	371.0	371.0	371.0	371.0	三费/营业收入	34.1%	56.1%	34.8%	30.8%	29.9%
资产总额	5,968.6	6,477.4	6,798.2	8,413.5	8,866.5	偿债能力					
短期债务	945.3	1,497.8	1,552.1	2,199.9	2,130.6	资产负债率	54.6%	64.4%	63.4%	66.8%	63.3%
应付账款	753.4	994.0	1,037.8	1,602.1	1,576.7	负债权益比	120.3%	180.8%	173.5%	200.9%	172.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.40	1.82	1.77	1.57	1.65
其他流动负债	293.4	240.7	285.1	377.5	463.4	速动比率	1.98	1.23	1.48	1.24	1.35
长期借款	160.7	133.5	133.5	133.5	133.5	利息保障倍数	7.33	-3.37	3.21	4.49	5.52
其他非流动负债	1,106.3	1,304.3	1,304.3	1,304.3	1,304.3	分红指标					
负债总额	3,259.2	4,170.3	4,312.9	5,617.3	5,608.5	DPS(元)	0.10	0.09	0.00	0.07	0.13
少数股东权益	13.7	23.6	24.5	26.3	28.9	分红比率	9.2%	9.1%	0.0%	10.0%	10.0%
股本	185.6	261.2	261.2	261.2	261.2	股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%	0.6%
留存收益	2,510.1	2,022.3	2,199.7	2,508.7	2,967.9						
股东权益	2,709.4	2,307.0	2,485.3	2,796.2	3,258.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.42	-1.43	0.68	1.25	1.88
净利润	264.0	-376.2	178.3	328.5	494.5	BVPS(元)	14.60	8.83	9.52	10.71	12.47
加:折旧和摊销	38.9	71.4	120.1	148.9	180.0	PE(X)	60.11	-29.48	32.69	17.74	11.79
资产减值准备	-111.0	159.2	131.4	141.5	126.3	PB(X)	5.89	4.83	2.36	2.09	1.80
公允价值变动损失	-0.2	-6.2	0.0	0.0	0.0	P/FOF	6.32	-7.61	18.86	19.28	18.96
财务费用	40.5	97.2	90.0	105.0	137.0	P/S	6.46	6.07	2.28	1.72	1.39
投资损失	-0.8	0.4	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	49.08	-55.09	22.61	15.68	11.06
少数股东损益	0.0	-2.0	0.9	1.7	2.6	CAGR(%)	43.2%	-	-18.0%	-	66.5%
营运资金的变动	-719.5	-813.6	132.3	-692.0	-92.0	PEG	1.88	0.12	-0.22	0.21	0.23
经营活动产生现金流量	-488.0	-869.8	653.2	33.6	848.4	ROIC/WACC	1.11	-0.83	0.66	0.98	1.26
投资活动产生现金流量	-290.9	-364.1	-316.6	-282.1	-342.7	REP	3.40	-3.35	2.51	1.53	1.10
融资活动产生现金流量	1,477.3	562.0	-35.6	525.0	-238.9						

资料来源: Wind资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034