

航天宏图 (688066)

业绩短期承压，有望受益于专项建设、海外开拓等

事件：

航天宏图发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 18.19 亿元，同比下降 25.98%；归母净利润-3.74 亿元，同比下降 241.51%；扣非归母净利润-4.54 亿元，同比下降 304.41%；毛利率为 35.92%，同比下降 12.13pct。单季度来看，第四季度公司实现营收 2.32 亿元，同比下降 78.18%；归母净利润-3.34 亿元，同比下降 283.99%；扣非归母净利润-3.50 亿元，同比下降 347.00%；毛利率为-23.65%，同比下降 69.64pct。

➤ 招投标、项目验收延迟等，导致业绩大幅下降

公司经营业绩大幅下滑因素主要有：1) 客户主要集中在政府、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，新签订单额下降；部分项目验收时间推迟，收入同比下降。2) 整体费用同比增加较多，一方面年初时市场预期较高进行了投入；另一方面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。

➤ 构建时空数据资源体系，探索 AI+遥感

公司加快发展以航天/航空为主的自主数据源建设，2023 年发射“宏图一号”一主三辅卫星，将为客户提供多维度、多类型、深层次的服务，并逐步开拓 B 端、C 端市场，使数据运营、数据赋能公司产品成为新的成长核心驱动力。随着 AI 技术深化发展，公司于 2023 年 5 月推出了“天权”视觉大模型，面向多模态遥感数据，旨在解决现有“AI+遥感”业务模式下样本标注及模型泛化的局限性，致力构建“分割、检测、生成”一体化的智能遥感生态体系。

➤ 持续耕耘海外市场，订单有望快速提升

公司加快海外市场拓展节奏，2023 年 9 月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，取得拓展南美市场的阶段性成果。此外公司正在泰国、澳大利亚、巴基斯坦、孟加拉等国实施海外项目，后续海外订单量有望得到快速提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到招投标、项目验收延迟，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 28.64/40.86/55.16 亿元，同比增速分别为 57.50%/42.65%/34.98%，归母净利润分别为 1.25/3.25/5.67 亿元，同比增速分别为由负转正/159.27%/74.58%，EPS 分别为 0.48/1.24/2.17 元/股。鉴于公司是国内卫星运营与行业应用龙头企业、时空数据要素采集服务商，有望受益于国债支持的专项建设，拓展海外业务增长点，建议保持关注。

风险提示：下游需求不及预期，行业政策变化风险，行业竞争加剧风险，应收账款占比较高的风险，海外业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2457	1819	2864	4086	5516
增长率（%）	67.32%	-25.98%	57.50%	42.65%	34.98%
EBITDA（百万元）	365	-244	398	590	817
归母净利润（百万元）	264	-374	125	325	567
增长率（%）	32.25%	-241.51%	133.46%	159.27%	74.58%
EPS（元/股）	1.01	-1.43	0.48	1.24	2.17
市盈率（P/E）	21.4	-15.1	45.3	17.5	10.0
市净率（P/B）	2.2	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	44.9	-51.6	16.7	11.4	7.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 15 日收盘价

行 业：计算机/IT 服务 II

投资评级：

当前价格：21.70 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	261.19/261.19
流通 A 股市值（百万元）	5,667.89
每股净资产（元）	8.40
资产负债率（%）	64.38
一年内最高/最低（元）	100.80/17.18

股价相对走势



作者

分析师：黄楷

执业证书编号：S0590522090001

邮箱：huangk@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《航天宏图 (688066)：第三季度业绩承压，有望受益于国债增发》2023.10.31
- 2、《航天宏图 (688066)：Q2 利润高增，把握人工智能、数据要素机遇》2023.08.30

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1719	1068	286	409	552
应收账款+票据	2090	2138	2373	2825	3058
预付账款	44	38	60	86	116
存货	839	1608	1263	1590	1676
其他	84	119	154	197	236
流动资产合计	4776	4971	4137	5106	5637
长期股权投资	24	246	247	248	250
固定资产	643	929	817	721	602
在建工程	18	4	44	28	27
无形资产	55	51	46	44	43
其他非流动资产	475	276	254	228	229
非流动资产合计	1215	1507	1408	1269	1150
资产总计	5991	6477	5544	6376	6787
短期借款	869	1330	192	564	353
应付账款+票据	487	627	722	877	888
其他	636	775	989	1295	1646
流动负债合计	1992	2733	1903	2737	2888
长期带息负债	1153	1127	829	517	239
长期应付款	0	205	205	205	205
其他	135	106	106	106	106
非流动负债合计	1288	1438	1140	828	550
负债合计	3281	4170	3043	3565	3437
少数股东权益	14	24	24	24	25
股本	186	261	337	337	337
资本公积	1642	1604	1604	1604	1604
留存收益	869	418	537	845	1384
股东权益合计	2710	2307	2502	2811	3350
负债和股东权益总计	5991	6477	5544	6376	6787

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	264	-376	125	325	568
折旧摊销	52	93	188	200	183
财务费用	41	97	78	48	37
存货减少(增加为“-”)	-549	-768	345	-326	-87
营运资金变动	-1031	-845	361	-386	-26
其它	652	826	-344	328	89
经营活动现金流	-572	-973	754	189	763
资本支出	-198	59	-88	-60	-62
长期投资	0	-248	0	0	0
其他	-93	-175	-2	-3	-3
投资活动现金流	-291	-364	-90	-63	-65
债权融资	1472	435	-1436	60	-490
股权融资	1	76	76	0	0
其他	4	52	-84	-64	-65
筹资活动现金流	1477	562	-1445	-4	-555
现金净增加额	617	-775	-781	122	143

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2457	1819	2864	4086	5516
营业成本	1276	1165	1647	2321	3059
营业税金及附加	5	5	6	9	12
营业费用	237	263	286	409	579
管理费用	561	660	630	858	1131
财务费用	41	97	78	48	37
资产减值损失	-3	-2	-3	-4	-6
公允价值变动收益	0	6	3	4	4
投资净收益	1	0	2	2	3
其他	-57	-57	-80	-95	-95
营业利润	278	-425	139	349	604
营业外净收益	-5	-8	-7	-7	-7
利润总额	273	-434	132	342	597
所得税	9	-57	7	17	30
净利润	264	-376	125	325	568
少数股东损益	0	-2	0	0	1
归属于母公司净利润	264	-374	125	325	567

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	67.32%	-25.98%	57.50%	42.65%	34.98%
EBIT	41.47%	-207.20%	162.48%	85.61%	62.53%
EBITDA	45.81%	-166.65%	263.46%	48.16%	38.46%
归属于母公司净利润	32.25%	-241.51%	133.46%	159.27%	74.58%
获利能力					
毛利率	48.05%	35.92%	42.52%	43.20%	44.54%
净利率	10.76%	-20.69%	4.38%	7.96%	10.29%
ROE	9.81%	-16.39%	5.05%	11.65%	17.04%
ROIC	15.99%	-8.96%	5.30%	10.75%	15.74%
偿债能力					
资产负债率	54.76%	64.38%	54.88%	55.92%	50.64%
流动比率	2.4	1.8	2.2	1.9	2.0
速动比率	1.9	1.2	1.5	1.2	1.3
营运能力					
应收账款周转率	1.2	0.9	1.2	1.5	1.8
存货周转率	1.5	0.7	1.3	1.5	1.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.8
每股指标(元)					
每股收益	1.0	-1.4	0.5	1.2	2.2
每股经营现金流	-2.2	-3.7	2.9	0.7	2.9
每股净资产	10.0	8.4	9.1	10.3	12.4
估值比率					
市盈率	21.4	-15.1	45.3	17.5	10.0
市净率	2.2	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	44.9	-51.6	16.7	11.4	7.6
EV/EBIT	52.3	-37.4	31.7	17.2	9.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 15 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼