

# 航天宏图 (688066)

## 2023 年报点评: 短期承压, 数据要素高歌猛进

买入 (维持)

2024 年 04 月 16 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,457	1,819	2,484	3,341	4,427
同比	67.32%	-25.98%	36.60%	34.48%	32.49%
归母净利润 (百万元)	264.45	-374.21	159.94	286.56	423.46
同比	32.25%	-241.51%	142.74%	79.17%	47.77%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	-1.43	0.61	1.10	1.62
P/E (现价&最新摊薄)	21.93	-	36.25	20.23	13.69

关键词: #困境反转

事件: 航天宏图发布 2023 年报, 2023 年实现营收 18.19 亿元, 同比下滑 25.98%; 归母净利润-3.74 亿元, 同比下降 241.51%, 略低于市场预期。

### 投资要点

- **项目招标推迟, 23 年业绩短期承压:** 公司 2023 年 Q4 营收 2.32 亿元, 同比下滑 78.18%, 归母净利润-3.34 亿元, 同比下滑 283.99%, 业绩短期承压。公司业绩下滑主要系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, 公司收入同比下降。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较上期增加。
- **核心业务均有所下滑, 费用率同比增长。** 分业务来看, 2023 年公司系统设计开发收入 7.52 亿元, 同比-22%, 毛利率 35%, 同比下降 14.9pct; 数据分析应用服务收入 10.48 亿元, 同比-29%, 毛利率 36%, 同比下降 10.9pct; 自有软件销售收入 0.19 亿元, 同比增长 82%, 毛利率 91%, 同比下降 6.1pct。公司 2023 年毛利率 35.92%, 同比下降 13.74pct。整体来看, 公司 2023 年销售费用率 14.49% (同比+4.85pct), 管理费用率 15.26% (同比+4.46pct), 研发费用率 21.03% (同比+9pct); 公司整体费用较上年同期增加较多, 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。2023 年经营活动产生的现金流量净额-8.70 亿元, 主要系支付职工薪酬及采购款增加较多, 经营性支出大于收款所致。
- **数据要素高歌猛进:** 公司坚持卫星应用全产业链布局发展战略, 建设高精度商业雷达遥感卫星星座, 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, 届时公司将成为国内乃至全球拥有商业雷达遥感卫星数量最多的企业, 实现高精度地形测绘、高分宽幅成像、形变检测以及三维立体成像的能力。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。同时, 在国家“一带一路”政策的驱动下, 公司积极布局海外市场, 按照“依托传统市场、开拓新兴市场”的思路, 开展国际化业务。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司项目招标节奏影响, 我们将公司 2024-2025 年 EPS 预测由 1.81/2.67 元下调至 0.61/1.10 亿元, 预测 2026 年 EPS 为 1.62 元。预计随着下游客户订单恢复, 公司有望率先受益, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 卫星星座建设不及预期; 技术研发不及预期; 下游应用需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.20
一年最低/最高价	17.18/100.80
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	5,014.91
总市值(百万元)	5,014.91

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.40
资产负债率(%LF)	64.38
总股本(百万股)	261.19
流通 A 股(百万股)	261.19

### 相关研究

《航天宏图(688066): 打造遥感数据要素平台, 积极拥抱云化和 AI》

2023-11-08

航天宏图三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,971</b>	<b>5,074</b>	<b>5,527</b>	<b>6,294</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,819</b>	<b>2,484</b>	<b>3,341</b>	<b>4,427</b>
货币资金及交易性金融资产	1,068	1,459	744	2	营业成本(含金融类)	1,165	1,329	1,737	2,305
经营性应收款项	2,116	2,831	3,763	4,952	税金及附加	5	7	9	12
存货	1,608	554	724	960	销售费用	263	248	321	425
合同资产	60	78	103	135	管理费用	278	268	368	487
其他流动资产	119	152	193	245	研发费用	383	335	441	562
<b>非流动资产</b>	<b>1,507</b>	<b>1,854</b>	<b>2,173</b>	<b>2,463</b>	财务费用	97	59	55	67
长期股权投资	246	246	246	246	加:其他收益	100	50	33	44
固定资产及使用权资产	929	1,293	1,630	1,939	投资净收益	0	(1)	(1)	(1)
在建工程	4	17	30	43	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	51	51	50	48	减值损失	(159)	(95)	(106)	(117)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	54	54	54	54	<b>营业利润</b>	<b>(425)</b>	<b>193</b>	<b>339</b>	<b>497</b>
其他非流动资产	223	193	163	133	营业外净收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>6,477</b>	<b>6,928</b>	<b>7,700</b>	<b>8,756</b>	<b>利润总额</b>	<b>(434)</b>	<b>184</b>	<b>330</b>	<b>488</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,733</b>	<b>3,003</b>	<b>3,468</b>	<b>4,081</b>	减:所得税	(57)	24	44	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,498	1,528	1,558	1,588	<b>净利润</b>	<b>(376)</b>	<b>160</b>	<b>287</b>	<b>423</b>
经营性应付款项	627	715	935	1,240	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	367	501	674	893	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(374)</b>	<b>160</b>	<b>287</b>	<b>423</b>
其他流动负债	241	259	301	360	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.43)	0.61	1.10	1.62
非流动负债	1,438	1,448	1,458	1,468	EBIT	(332)	244	385	555
长期借款	134	144	154	164	EBITDA	(184)	388	558	757
应付债券	949	949	949	949	毛利率(%)	35.92	46.53	48.01	47.93
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(20.57)	6.44	8.58	9.57
其他非流动负债	311	311	311	311	收入增长率(%)	(25.98)	36.60	34.48	32.49
<b>负债合计</b>	<b>4,170</b>	<b>4,451</b>	<b>4,926</b>	<b>5,549</b>	归母净利润增长率(%)	(241.51)	142.74	79.17	47.77
归属母公司股东权益	2,283	2,454	2,751	3,184					
少数股东权益	24	24	24	24					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,307</b>	<b>2,478</b>	<b>2,774</b>	<b>3,208</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,477</b>	<b>6,928</b>	<b>7,700</b>	<b>8,756</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(870)	955	(148)	(174)	每股净资产(元)	8.40	9.05	10.18	11.84
投资活动现金流	(364)	(529)	(529)	(529)	最新发行在外股份(百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	562	(35)	(37)	(39)	ROIC(%)	(5.92)	4.20	6.30	8.43
现金净增加额	(671)	391	(715)	(742)	ROE-摊薄(%)	(16.39)	6.52	10.42	13.30
折旧和摊销	148	144	173	202	资产负债率(%)	64.38	64.24	63.97	63.37
资本开支	(116)	(529)	(529)	(528)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	36.25	20.23	13.69
营运资本变动	(844)	473	(799)	(1,003)	P/B (现价)	2.64	2.45	2.18	1.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>