

经营业绩短期承压，海外业务未来可期

买入|维持

——航天宏图(688066.SH)2023年年度报告点评

事件:

公司于2024年4月11日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评:

● 部分项目进度推迟，收入与利润出现下滑

2023年度，受多种因素的影响，公司实现营业收入18.19亿元，同比下降25.98%；实现归母净利润-3.74亿元，实现扣非归母净利润-4.54亿元，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，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。按业务划分，空间基础设施规划与建设收入为15404.35万元、PIE+行业收入为158750.59万元、云服务产品线收入为7719.33万元。

● 加快推动云化转型和大模型研制，探索AI+遥感领域

PIE-Engine进一步提升SaaS服务能力，上线时空数据服务平台，支持面向企业和个人的空间数据在线服务能力；SAR卫星应用服务全面结合宏图一号卫星数据，可为用户提供更为精准的订阅式在线沉降监测、灾害监测服务。在遥感大模型方面，公司实现了遥感AI场景分类任务从样本标注到模型训练、发布、解译的全流程能力，增加了超过20个航空航天AI模型以及20万+样本数据；研发了Knowledge知识图谱产品，实现了从本体构建到语料标注、模型训练到知识抽取、图谱构建到图谱应用的全链路工具集，初步建立了气象、地震、自然资源等领域的典型图谱库。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

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，这是公司拓展南美市场的阶段性成果，进一步提升了公司在海外遥感应用的实施能力。公司已在澳大利亚、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，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。

● 盈利预测与投资建议

公司布局全产业链，业务模式从空天信息产业链中下游逐步拓展至上游，加快发展以航天/航空为主的自主数据源建设，未来持续成长空间较为广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为26.01、35.03、46.10亿元，归母净利润为1.47、3.05、4.39亿元，EPS为0.56、1.17、1.68元/股，对应的PE为38.18、18.45、12.82倍。考虑到行业的成长空间和公司业务的持续成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示

业绩大幅下滑或亏损的风险；核心竞争力风险；经营资质到期无法及时获得批复或被取消的风险；发生严重泄密事件的风险；公司知识产权遭受侵害的风险；公司业务季节性风险；主营业务毛利率短期下降的风险等。

当前价：21.53元

基本数据

52周最高/最低价(元): 100.07 / 18.53

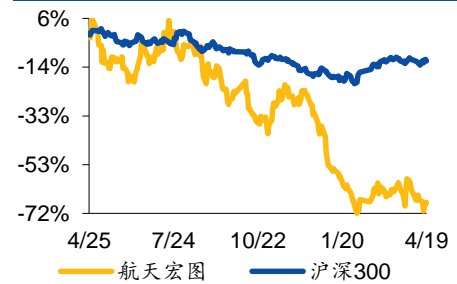
A股流通股(百万股): 261.19

A股总股本(百万股): 261.19

流通市值(百万元): 5623.49

总市值(百万元): 5623.49

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-航天宏图(688066.SH)2023年半年度报告点评:营收实现快速增长,发布视觉遥感大模型》2023.09.06

《国元证券公司研究-航天宏图(688066.SH)2022年年度报告及2023年第一季度报告点评:业绩实现快速增长,新签订单再创新高》2023.05.04

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2457.05	1818.74	2600.74	3503.29	4610.03
收入同比(%)	67.32	-25.98	43.00	34.70	31.59
归母净利润（百万元）	264.45	-374.21	147.28	304.75	438.52
归母净利润同比(%)	32.25	-241.51	139.36	106.93	43.90
ROE(%)	9.81	-16.39	6.05	11.18	13.98
每股收益（元）	1.01	-1.43	0.56	1.17	1.68
市盈率(P/E)	21.27	-15.03	38.18	18.45	12.82

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4775.51	4970.80	5076.93	5665.23	6351.81
现金	1718.57	1067.72	935.65	842.24	958.29
应收账款	2038.67	2064.57	2373.54	2746.07	3013.59
其他应收款	67.73	91.46	104.29	117.01	128.16
预付账款	43.62	38.20	45.51	57.81	68.21
存货	839.34	1607.83	1526.14	1802.96	2076.51
其他流动资产	67.58	101.02	91.80	99.13	107.06
非流动资产	1215.01	1506.57	1530.27	1550.93	1562.06
长期投资	24.34	246.23	275.78	300.60	315.63
固定资产	496.72	833.97	814.30	797.62	780.93
无形资产	55.08	51.13	52.14	54.38	57.70
其他非流动资产	638.87	375.23	388.04	398.33	407.80
资产总计	5990.52	6477.37	6607.19	7216.15	7913.87
流动负债	1992.19	2732.51	2900.19	3216.56	3506.25
短期借款	869.05	1330.10	1564.92	1687.44	1790.68
应付账款	462.43	578.14	646.51	776.90	917.49
其他流动负债	660.70	824.26	688.75	752.22	798.07
非流动负债	1288.44	1437.82	1249.93	1248.33	1244.41
长期借款	160.71	133.50	123.29	110.04	94.56
其他非流动负债	1127.73	1304.32	1126.64	1138.29	1149.85
负债合计	3280.63	4170.33	4150.12	4464.89	4750.66
少数股东权益	13.66	23.55	24.04	25.11	26.74
股本	185.64	261.19	261.19	261.19	261.19
资本公积	1641.89	1604.13	1604.13	1604.13	1604.13
留存收益	778.46	380.12	527.39	817.14	1224.48
归属母公司股东权益	2696.22	2283.49	2433.04	2726.15	3136.47
负债和股东权益	5990.52	6477.37	6607.19	7216.15	7913.87

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-488.00	-869.80	-205.60	-48.26	198.62
净利润	264.40	-376.21	147.76	305.82	440.16
折旧摊销	51.62	92.84	72.60	77.83	83.59
财务费用	40.52	97.25	48.61	57.99	61.50
投资损失	-0.79	0.39	-0.88	-0.93	-0.97
营运资金变动	-1030.71	-845.05	-299.22	-571.55	-442.43
其他经营现金流	186.97	160.99	-174.48	82.58	56.76
投资活动现金流	-290.88	-364.07	-79.24	-88.03	-84.04
资本支出	291.62	116.30	38.26	45.36	49.28
长期投资	0.00	248.00	32.08	27.20	16.89
其他投资现金流	0.75	0.23	-8.90	-15.47	-17.87
筹资活动现金流	1477.29	561.97	152.77	42.88	1.47
短期借款	516.29	461.05	234.82	122.52	103.24
长期借款	11.01	-27.21	-10.21	-13.25	-15.48
普通股增加	1.21	75.56	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	96.55	-37.76	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	852.23	90.34	-71.84	-66.39	-86.29
现金净增加额	700.40	-671.25	-132.07	-93.41	116.05

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2457.05	1818.74	2600.74	3503.29	4610.03
营业成本	1276.50	1165.49	1458.74	1946.62	2545.05
营业税金及附加	5.17	4.94	6.24	8.06	10.14
营业费用	236.95	263.47	299.86	366.44	441.64
管理费用	265.46	277.51	308.71	366.09	444.87
研发费用	295.64	382.55	423.54	518.59	653.25
财务费用	40.52	97.25	48.61	57.99	61.50
资产减值损失	-2.79	-1.95	-2.29	-2.38	-2.47
公允价值变动收益	0.18	6.17	0.41	0.42	0.43
投资净收益	0.79	-0.39	0.88	0.93	0.97
营业利润	277.81	-425.16	161.91	330.74	474.20
营业外收入	0.32	0.15	0.36	0.41	0.47
营业外支出	4.88	8.62	5.56	6.64	7.71
利润总额	273.25	-433.62	156.71	324.51	466.96
所得税	8.85	-57.41	8.95	18.69	26.80
净利润	264.40	-376.21	147.76	305.82	440.16
少数股东损益	-0.04	-2.00	0.49	1.07	1.63
归属母公司净利润	264.45	-374.21	147.28	304.75	438.52
EBITDA	369.94	-235.08	283.12	466.57	619.30
EPS (元)	1.42	-1.43	0.56	1.17	1.68

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.32	-25.98	43.00	34.70	31.59
营业利润(%)	27.51	-253.04	138.08	104.28	43.37
归属母公司净利润(%)	32.25	-241.51	139.36	106.93	43.90
获利能力					
毛利率(%)	48.05	35.92	43.91	44.43	44.79
净利率(%)	10.76	-20.57	5.66	8.70	9.51
ROE(%)	9.81	-16.39	6.05	11.18	13.98
ROIC(%)	10.61	-7.55	4.80	7.91	10.10
偿债能力					
资产负债率(%)	54.76	64.38	62.81	61.87	60.03
净负债比率(%)	33.71	39.12	44.10	43.51	42.82
流动比率	2.40	1.82	1.75	1.76	1.81
速动比率	1.98	1.23	1.22	1.20	1.22
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.29	0.40	0.51	0.61
应收账款周转率	1.32	0.75	0.99	1.19	1.39
应付账款周转率	3.89	2.24	2.38	2.74	3.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	-1.43	0.56	1.17	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.87	-3.33	-0.79	-0.18	0.76
每股净资产(最新摊薄)	10.32	8.74	9.32	10.44	12.01
估值比率					
P/E	21.27	-15.03	38.18	18.45	12.82
P/B	2.09	2.46	2.31	2.06	1.79
EV/EBITDA	18.39	-28.95	24.03	14.58	10.99

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188