

# 星图测控 (920116.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 本周二（12月24日）有一只北交所新股“星图测控”申购，发行价格为6.92元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为15.55（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ 星图测控（920116）：公司围绕航天器在轨管理与服务，专业从事航天测控管理及航天数字仿真业务。公司2021-2023年分别实现营业收入1.04亿元/1.41亿元/2.29亿元，YOY依次为289.35%/35.71%/61.90%；实现归母净利润0.35亿元/0.51亿元/0.63亿元，YOY依次为262.45%/45.62%/23.41%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入1.63亿元，同比增加34.34%；实现归母净利润0.50亿元，同比增加82.10%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入28,743万元，同比增长25.50%；归母净利润8,278万元，同比增长32.18%。

① **投资亮点：1、公司实控人为中国科学院空天院；基于实控人在国内空天信息领域的领先地位，公司成为我国卫星测控领域标杆企业之一。**随着卫星等飞行器数量的增加、太空环境愈发复杂，航天测控相应成为航天器发挥性能、维持寿命的关键手段；同时，对于飞行器设计及运行的成本考核等需求不断攀升，建设数字航天成为各国航空发展的必然选择。公司实际控制人为中国科学院空天院，中国科学院空天院拥有20余个国家级/院级重点实验室及中心，在国内空天信息领域处于领先地位；同时，创始团队及核心技术人员大多来自国家航天测控单位的专家，多次参加国家重大航天工程任务、承担过多项国家自然科学基金、863专项、973专项等重大科研项目，与特种领域及航天科研院所建立了长期合作关系。依托国有股东背景及研发团队的持续攻关，公司掌握了卫星全生命周期健康管理及测控装备一体化设计与智能管控等核心技术，研发了具备自主知识产权、全国产化的洞察者系列产品，引领了国内空间信息分析技术的突破，并逐步实现对国际主流航天分析软件STK的产品替代。**2、依托特种航天领域的技术积累，公司积极开拓民商领域业务；其中，以测控地面系统建设业务为典型代表的收入实现较快增长，或助推公司业绩预期向好。**公司长期从事特种领域项目开发，为其民商领域业务的开展提供良好保障；据问询函回复披露，报告期间，公司陆续开展了“珠海一号”星座安全及长管系统项目、遥感卫星跟踪与数据接收系统采购项目、“拱衡一号”星座构型设计与任务规划项目等大型、复杂民商领域项目，终端用户来自民商领域的收入由2021年的388.30万元增至2023年的近8000万元。2023年，公司将测控地面系统建设业务作为民商领域新开拓方向，为客户提供地面站设计与建设、测控中心设计与建设等服务；业务开展首年的收入就超过4000万，成为公司业绩新的增长点。截至2024年9月末，公司在民商领域的手订单为9244万元，或助推公司整体业绩向好。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取华如科技、航天宏图、以及超图软件为星图测控的可比上市公司；但部分上述公司为沪深A股，与星图测控在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为13.86亿元，平均PE-TTM（剔除负值/算数平均）为58.50X，平均销售毛利率为44.23%；相较而言，公司营

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	82.50
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴箴箴  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（赛分科技）-2024年第95期-总第522期  
2024.12.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（钧崮电子）-2024年第96期-总第523期  
2024.12.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（黄山谷捷）-2024年第94期-总第521期  
2024.12.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（方正阀门）-2024年第93期-总第520期  
2024.12.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天和磁材）-2024年第92期-总第519期  
2024.12.13



规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	104.2	141.5	229.0
同比增长(%)	289.35	35.71	61.90
营业利润(百万元)	33.5	32.0	58.8
同比增长(%)	228.47	-4.38	83.71
归母净利润(百万元)	34.9	50.7	62.6
同比增长(%)	262.45	45.62	23.41
每股收益(元)	0.46	0.68	0.79

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、星图测控 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 全球代表性的星座建设计划 .....	5
图 6: 我国卫星互联网产业市场规模预测 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、星图测控

公司是围绕航天器在轨管理与服务，专业从事航天测控管理、航天数字仿真的国家级专精特新“小巨人”企业；依托航天器高精度轨道、姿态、控制计算，测控资源智能筹划与调度，卫星全生命周期健康管理及测控装备一体化设计与智能管控等核心技术，研发了具有完全知识产权、国产自主可控的洞察者系列产品。公司凭借核心技术团队在特种领域多年来高标准交付国家重大航天工程任务所积累的技术优势，目前已全面拓展至特种领域、民用航天和商业航天领域。

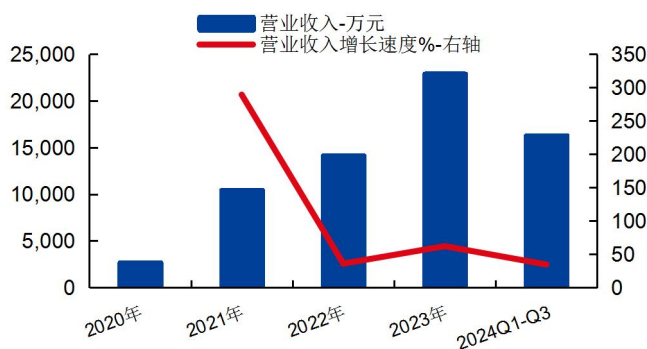
现阶段，公司支持航天任务全过程管理，包括设计、规划、测试、发射、运行、应用等各环节，响应包括但不限于轨道设计、星座组网设计、地面站网设计、系统仿真验证、航天器监测与管控、碰撞预警与规避、离轨方案设计、模拟训练、科普教育等各种业务需求，为特种领域、民用航天、商业航天领域客户提供技术开发与服务、软件销售、测控地面系统建设、系统集成等航天综合解决方案。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.04 亿元/1.41 亿元/2.29 亿元，YOY 依次为 289.35%/35.71%/61.90%；实现归母净利润 0.35 亿元/0.51 亿元/0.63 亿元，YOY 依次为 262.45%/45.62%/23.41%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 1.63 亿元，同比增加 34.34%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增加 82.10%。

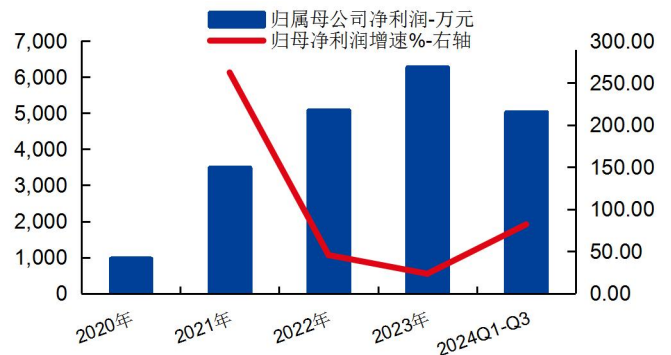
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为四大板块，分别为技术开发与服务(1.70 亿元，74.42%)、软件销售 (0.07 亿元，2.98%)、测控地面系统建设 (0.41 亿元，17.89%)、系统集成 (0.11 亿元，4.72%)。2021 至 2024H1 期间，公司始终以技术开发与服务为核心业务及主要收入来源，来自上述业务的收入占公司主营收入的 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



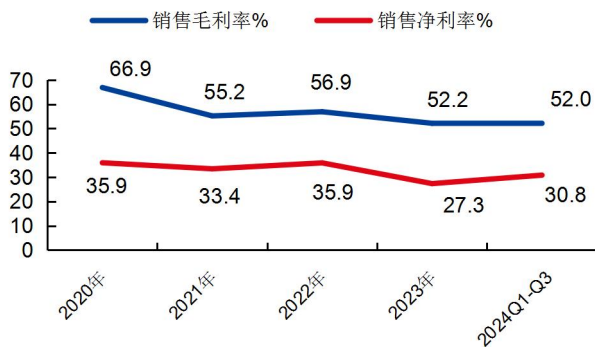
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



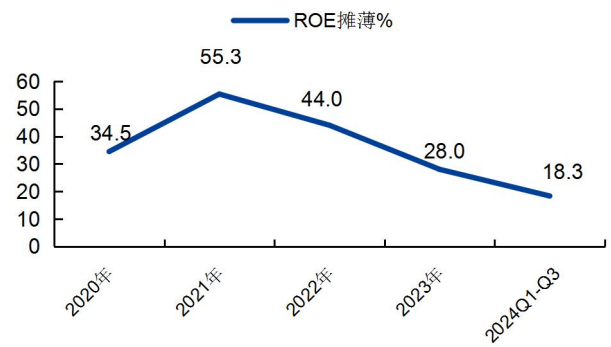
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主业聚焦于航天产业中的航天测控管理与航天数字仿真领域，致力于为客户提供技术开发与服务、软件销售、测控地面系统建设、系统集成等航天综合解决方案。

### 1) 航天测控管理行业

现阶段太空资源竞争激烈，通信、导航、遥感等各类卫星快速发展，尤其是低轨卫星互联网星座的建设，各国巨头争相布局。美国 SpaceX 公司于 2015 年提出“Starlink”星链计划，目前计划建造近 4.2 万颗卫星的超巨型星座。英国 OneWeb 公司于 2015 年首次提出 648 颗低轨卫星计划，于 2021 年向美国联邦通信委员会（FCC）申请布局 6,372 颗 LEO 卫星。美国亚马逊公司 Kuiper 卫星部署计划于 2020 年获得美国联邦通信委员会（FCC）审批，该计划预定了多达 92 次的发射服务，投入超过 100 亿美元，部署 3,236 颗卫星。

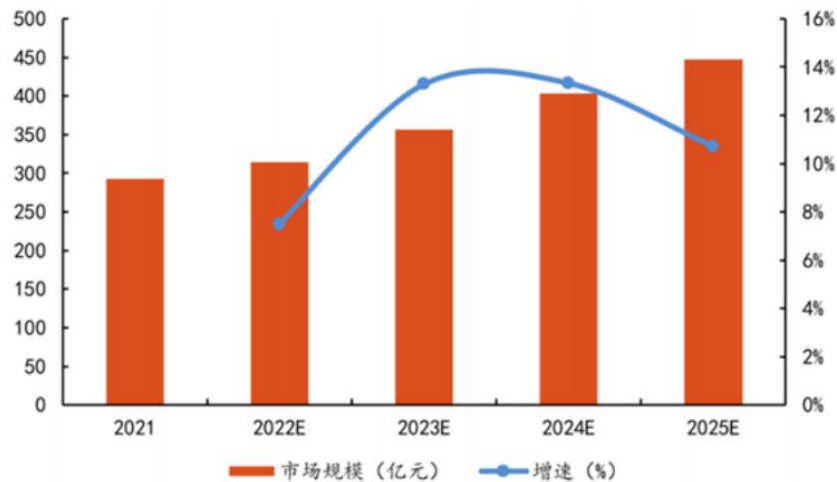
图 5：全球代表性的星座建设计划

国家	公司名/星座名	数目（颗）	频段	总投资（美元）
美国	Iridium	66	L/Ka	超50亿
	Orbcomm	36	VHF	超5亿
	Globalstar	48	L/S	33亿
	Starlink	11927+30000	Ku/Ka/E	~100亿
	AST	243	UHF/L/S	-
	Lynk	5000	UHF	-
	Kuiper	3236	Ka	100亿
英国/印度	OneWeb	648+720+1280	Ku/Ka/V	55~70亿
加拿大	Telesat	298+1671	Ka	~50亿
	Kepler	140	Ku/Ka	-
俄罗斯	Sphere	638	-	超68.67亿
欧盟	IRIS <sup>2</sup>	80~1000	Ka/Q/V	60亿欧元
中国	GW	12992	Ka	-
	G60（千帆）	1296~10000+	Ku	-

资料来源：国际电信联盟，各公司官网、华金证券研究所

面对着世界各航天大国持续加大航天投入的竞争格局，我国也加快了航天强国建设。其中，我国规模最大的“GW”万颗卫星互联网星座，计划发射 12,992 颗卫星，国内卫星互联网产业市场规模迅速增长。

图 6：我国卫星互联网产业市场规模预测



资料来源：SIA、华经产业研究院、华金证券研究所

航天测控管理作为航天工程的重要环节，主要通过提供火箭主动段、卫星早期轨道段、在轨测试阶段、长管阶段、离轨阶段测控支持、轨道确定与控制、碰撞预警等技术服务，以及测控中心、站网建设运营等航天基础设施系统建设，为卫星星座的建设运营提供支撑。

综上，在卫星星座建设快速布局的背景下，航天测控管理对于提高航天器的运行效率、保障太空资产安全、增强航天活动的经济效益具有重要作用，航天测控管理面临着持续增长的市场需求，市场前景良好。

## 2) 航天数字仿真行业

航天数字仿真系数字仿真与航天工程的交叉领域。航天数字仿真通过对航天任务进行模拟试验与分析，为航天任务规划设计、航天器平台和载荷优化、发射入轨及在轨运行等提供仿真环境，低成本、高效率地验证与优化航天任务方案，有效降低任务执行成本，提升航天任务效益产出。

通过航天数字仿真，能够提前筹划空间飞行器、航天运载器等的载荷需求、功能布局、技术指标，提升其研制效率、压缩研发周期、优化生产过程，能够有效降低空间飞行器、航天运载器等的研发与生产成本、促进航天产业的高质量发展。为加快航天产业发展，在经济、高效提升投入产出效益成为我国继续保持竞争优势的背景下，航天数字仿真对于提升航天产业综合实力愈加关键。

航天数字仿真的主要客户为特种领域客户和相关研究院（所）等，其中特种领域航天数字仿真对于我国全面建设航天强国具有重要意义。二十世纪 80 年代和 90 年代，美国 NASA 和 DARPA 最早将虚拟现实技术应用研制大型座舱飞行模拟器系统，对飞行人员进行飞行战斗训练。我国在航天数字仿真领域发展起步比欧美等发达国家晚，相关研究始于上世纪 90 年代初。在发展初期，我国高水平的航天数字仿真技术开发人员、产品研制人员、复杂系统设计集成人员等较为稀缺。进入 21 世纪，我国开始对分布交互式仿真、虚拟现实等先进建模、仿真、模拟等精细化设计技术及其应用开展研究，开发了较大规模的复杂系统模拟、仿真。

## （三）公司亮点



1、公司实控人为中国科学院空天院；基于实控人在国内空天信息领域的领先地位，公司成为我国卫星测控领域标杆企业之一。随着卫星等飞行器数量的增加、太空环境愈发复杂，航天测控相应成为航天器发挥性能、维持寿命的关键手段；同时，对于飞行器设计及运行的成本考核等需求不断攀升，建设数字航天成为各国航空发展的必然选择。公司实际控制人为中国科学院空天院，中国科学院空天院拥有 20 余个国家级/院级重点实验室及中心，在国内空天信息领域处于领先地位；同时，创始团队及核心技术人员大多来自国家航天测控单位的专家，多次参加国家重大航天工程任务、承担过多项国家自然科学基金、863 专项、973 专项等重大科研项目，与特种领域及航天科研院所建立了长期合作关系。依托国有股东背景及研发团队的持续攻关，公司掌握了卫星全生命周期健康管理及测控装备一体化设计与智能管控等核心技术，研发了具备自主知识产权、全国产化的洞察者系列产品，引领了国内空间信息分析技术的突破，并逐步实现对国际主流航天分析软件 STK 的产品替代。

2、依托特种航天领域的技术积累，公司积极开拓民商领域业务；其中，以测控地面系统建设业务为典型代表的收入实现较快增长，或助推公司业绩预期向好。公司长期从事特种领域项目开发，为其民商领域业务的开展提供良好保障；据问询函回复披露，报告期间，公司陆续开展了“珠海一号”星座安全及长管系统项目、遥感卫星跟踪与数据接收系统采购项目、“玗衡一号”星座构型设计与任务规划项目等大型、复杂民商领域项目，终端用户来自民商领域的收入由 2021 年的 388.30 万元增至 2023 年的近 8000 万元。2023 年，公司将测控地面系统建设业务作为民商领域新开拓方向，为客户提供地面站设计与建设、测控中心设计与建设等服务；业务开展首年的收入就超过 4000 万，成为公司业绩新的增长点。截至 2024 年 9 月末，公司在民商领域的在手订单为 9244 万元，或助推公司整体业绩向好。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

- 1、**商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目**：项目拟在安徽合肥建设商业航天测控服务中心，同时拟在我国西部、东北、南部等地（初步选址）建设地面站网，开展航天器测控及其增值服务。项目完全达产后，预计可实现新增年均营业收入 4,183 万元，新增年均净利润 1,454 万元。
- 2、**基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目**：项目将在原有的洞察者系列产品的基础上对现有的产品进行迭代，融入智算、超算模块，研发通导遥任务数字卫星仿真模型、并基于星间链路通导遥任务一体化智能分析与测运控软件、航天器全生命周期故障智能诊断与健康管理软件、巨型星座电磁频率干扰分析软件等软件产品系列，形成洞察者系列的新一代软件产品。项目完全达产后，预计可实现新增年均营业收入 8,000 万元，新增年均净利润 1,652 万元。
- 3、**研发中心建设项目**：项目主要用于改善公司的研发环境；并通过设立研发课题对向特种领域、民用航天、商业航天提供的产品与服务所涉及的关键技术进行专项攻关。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目	10,940.39	7,869.26	36 个月
2	基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目	4,713.62	3,373.19	36 个月
3	研发中心建设项目	3,308.45	3,308.45	36 个月
4	补充流动资金	4,500.00	4,500.00	-
	<b>总计</b>	<b>23,462.46</b>	<b>19,050.90</b>	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

公司专注于航天测控管理、航天数字仿真领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“软件和信息技术服务业（I65）”最近一个月静态平均市盈率为 59.81 倍。

根据业务的相似性，选取华如科技、航天宏图、以及超图软件为星图测控的可比上市公司；但部分上述公司为沪深 A 股，与星图测控在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 13.86 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 58.50X，平均销售毛利率为 44.23%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
301302.SZ	华如科技	40.51	38.46	3.62	-56.55%	-2.22	-265.76%	38.89%	-10.34%
688066.SH	航天宏图	59.07	78.53	18.19	-25.98%	-3.74	-241.51%	35.92%	-16.39%
300036.SZ	超图软件	91.51	-38.80	19.79	24.00%	1.52	144.92%	57.88%	5.06%
	<b>平均值</b>	<b>63.70</b>	<b>58.50</b>	<b>13.86</b>	<b>-19.51%</b>	<b>-1.48</b>	<b>-120.78%</b>	<b>44.23%</b>	<b>-7.22%</b>
<b>920116.BJ</b>	<b>星图测控</b>	<b>7.61</b>	<b>15.55</b>	<b>2.29</b>	<b>61.90%</b>	<b>0.63</b>	<b>23.41%</b>	<b>52.16%</b>	<b>28.00%</b>

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 12 月 20 日), 华金证券研究所

备注: (1) 星图测控总市值=发行后总股本 1.1 亿股\*发行价格 6.92 元=7.612 亿元; (2) 星图测控发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益, 每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算, 若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 15.55 倍。

## （六）风险提示

国家及行业政策影响较大的风险、市场竞争加剧的风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度较高的风险、收入季节性波动的风险、技术风险、与实际控制人及关联方利益冲突的风险等风险。



## 公司评级体系

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙声明，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。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)