

2025 年 09 月 01 日

星图测控(920116.BJ)

投资评级： 增持（维持）

——2025H1 归母净利润 yoy+24%，积极推进太空云产品体系下的智算平台建设

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 29 日

收盘价（元）	76.36
一年内最高/最低（元）	139.99/35.00
总市值（百万元）	12,200.42
流通市值（百万元）	3,098.75
总股本（百万股）	159.78
资产负债率（%）	26.27
每股净资产（元/股）	3.24

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 0.99 亿元（yoy+22%）、归母净利润 3226 万元（yoy+24%）、扣非归母净利润 1403 万元（yoy+13%）；2025Q2 实现营收 0.56 亿元（yoy+14%/qoq+28%）、归母净利润 1885 万元（yoy+36%/qoq+41%）、扣非归母净利润 1006 万元（yoy+7%/qoq+154%）。上半年公司整体收入和利润增长情况良好。
- **2025H1 特种领域、民商领域收入占比分别为 69%、31%，持续积极推进太空云产品体系下的智算平台建设。**2025H1 公司技术开发与服务、软件销售、测控地面系统建设、系统集成分别实现营收 7713 万元（yoy+7%）、837 万元（yoy+398%）、522 万元、847 万元（yoy+16%），毛利率分别为 55%、88%、28%、33%，收入增长主要系随着公司销售及产品服务体系的不断完善，在行业深耕与业务拓展方面取得了较大成效。按照最终应用领域分类，2025H1 公司在特种领域、民商领域分别实现营收 6803 万元（占比 69%）、3115 万元（占比 31%）。上半年，公司重点推进了以下工作：**一是深化特种领域客户合作，持续扩大服务规模并提升服务质量；二是积极拓展民商领域客户，显著提升市场覆盖率；三是布局新兴业务方向，完善产业链生态，加强了人工智能的能力建设，推动人工智能与商业航天的深度融合，加速太空云产品体系的智能化升级。**针对未来的业务规划布局：（1）公司将在进一步扩大地面站网规模的基础上，深入论证太空感知星座、天基在轨维护以及天基测控数传等全产业链能力建设，为太空安全以及数据高效传输提供保障；（2）公司将积极推进太空云产品体系下的智算平台建设，将大模型、智能体技术体系与“洞察者”空间信息分析基础平台、空间资产管理平台、太空态势感知平台等进行深度融合，提升空间业务仿真分析、管理控制以及感知分析的智能化水平；（3）公司将大力推进太空云产品体系战略，以太空大数据为核心驱动，以太空智算服务为能力引擎，以智能开发工具为创新助力，逐步打造出全场景、智能化、多层次的太空管理产品体系，全面拓展太空管理业务场景，提升产品智能化水平，满足国际化市场需求，助力公司业务的持续稳定增长。我们认为，公司通过围绕太空全域管理，构建高效、智能的太空观测、太空交通管理服务及太空在轨服务系统，建设融合 AI 大模型等新一代信息技术的太空云产品体系，有望提升航天系统的能力和效益，为全球用户提供太空管理综合解决方案。
- **2025H1 中国发射 153 颗卫星（yoy+92.4%），国内商业航天发展提速拓宽全方位太空管理服务能力的需求。**2025 年上半年，全球共发射航天器 2,090 颗，同比增长 58.5%。低轨星座的快速扩张对全球航天器发射格局产生了显著影响。美国星链新增部署 1,485 颗卫星，保持绝对领先地位。中国则发射了 GW 星座、千帆星座、吉利星座和云遥星座等星座的 153 颗卫星，同比增长 92.4%，增速远超全球平均水平。**在航天测控管理方面**，2025 年上半年，国内站网布局与规模持续完善，数传站的数据接收速率实现稳步提升；海外站网建设同步推进，且已成功为国内星座提供商业服务。随着液体可回收火箭将于 2025 年年底前后投入收发试验，商业发射场测控中心系统建设正在持续推进，商业测控公司也积极参与火箭测控服务。**在太空态势感知方面**，随着近地轨道卫星星座大规模部署以及太空碎片环境日趋复杂，如何降低碰撞风险并维护太空环境的安全性、可持续性受到各国主管部门、商业航天公司的日益重视，国家级太空交通管理系统呼之欲出。**在航天数字仿真方面**，业务范围由近地空间、同步轨道，逐步扩展到地月空间以及太阳系，近地空间超大规模星座管控、地月空间系统的一

体化建设成为新的发展热点。由于大模型技术的突飞猛进，大模型与航天数字仿真的结合也是仿真技术最新的发展方向，包括基于大模型的场景构建与配置、基于多 Agent 的仿真效能分析等，通过大模型技术的引入，能够有效提升仿真场景构建以及复杂场景多策略仿真分析的效率。我们认为，未来随着我国 GW 星座计划、千帆星座计划及其他国内外大型星座的逐步建设，全方位太空管理服务能力的需求有望快速增长。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 1.07、1.39 和 1.79 亿元，对应 PE 为 114.0、87.6、68.3 倍。逻辑一：国有股东背景及核心技术团队的大型国有航天单位研发经历决定了公司具备承担国家战略级航天任务的能力。逻辑二：公司从事特种领域项目开发积累的服务经验，能够较为便捷地向民商领域转化，相关项目经验积累将为民商领域业务开展提供保障。逻辑三：我国各类卫星互联网建设稳步开展，为航天产业带来新增、多元的应用领域，带动航天测控管理、航天数字仿真等市场发展。维持“增持”评级。
- **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、技术更新迭代的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	229	288	363	455	573
同比增长率（%）	61.90%	25.90%	25.83%	25.45%	25.91%
归母净利润（百万元）	63	85	107	139	179
同比增长率（%）	23.41%	35.68%	25.93%	30.21%	28.17%
每股收益（元/股）	0.39	0.53	0.67	0.87	1.12
ROE（%）	28.00%	17.87%	18.60%	19.75%	20.48%
市盈率（P/E）	194.81	143.58	114.01	87.56	68.31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	261	259	291	415
应收票据及账款	298	349	400	457
预付账款	34	35	37	39
其他应收款	4	4	5	6
存货	50	61	70	80
其他流动资产	2	2	2	3
流动资产总计	649	709	806	1,000
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	11	43	93	145
在建工程	22	81	101	47
无形资产	3	4	4	5
长期待摊费用	3	2	1	1
其他非流动资产	37	29	37	46
非流动资产合计	78	160	238	245
资产总计	727	870	1,044	1,246
短期借款	16	27	29	33
应付票据及账款	169	186	215	236
其他流动负债	23	32	39	48
流动负债合计	208	245	282	317
长期借款	6	8	12	8
其他非流动负债	37	41	44	49
非流动负债合计	43	49	56	57
负债合计	251	294	338	373
股本	110	160	160	160
资本公积	185	135	135	135
留存收益	181	281	411	578
归属母公司权益	476	575	706	872
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	476	575	706	872
负债和股东权益合计	727	870	1,044	1,246

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	85	82	114	147
折旧与摊销	8	12	24	36
财务费用	0	0	1	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-97	-36	-29	-40
其他经营现金流	16	27	28	34
经营性现金净流量	12	86	137	177
投资性现金净流量	-16	-93	-100	-41
筹资性现金净流量	178	5	-5	-12
现金流量净额	173	-2	32	124

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	288	363	455	573
营业成本	136	170	212	265
税金及附加	2	2	2	3
销售费用	16	18	23	29
管理费用	15	18	22	26
研发费用	40	51	55	69
财务费用	0	0	1	1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-16	-15	-18	-23
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	19	11	9	13
营业利润	82	99	131	170
营业外收入	10	16	19	22
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	92	115	150	192
所得税	7	8	10	13
净利润	85	107	139	179
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	85	107	139	179
EPS(元)	0.53	0.67	0.87	1.12

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	25.90%	25.83%	25.45%	25.91%
营业利润增长率	38.92%	20.94%	32.36%	30.18%
归母净利润增长率	35.68%	25.93%	30.21%	28.17%
经营现金流增长率	-21.53%	639.95%	58.51%	29.81%
盈利能力				
毛利率	52.80%	53.15%	53.49%	53.81%
净利率	29.47%	29.49%	30.61%	31.16%
ROE	17.87%	18.60%	19.75%	20.48%
ROA	11.69%	12.31%	13.35%	14.34%
估值倍数				
P/E	143.58	114.01	87.56	68.31
P/S	42.31	33.63	26.80	21.29
P/B	25.65	21.20	17.29	13.99
股息率	0.14%	0.06%	0.08%	0.10%
EV/EBITDA	120	94	69	52

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。