

2025 年 10 月 31 日

投资评级： 增持（维持）

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 10 月 30 日
收盘价 (元)	70.52
一年内最高/最低 (元)	139.99/35.00
总市值 (百万元)	11,267.33
流通市值 (百万元)	2,861.76
总股本 (百万股)	159.78
资产负债率 (%)	26.27
每股净资产 (元/股)	3.43

资料来源：聚源数据

星图测控 (920116. BJ)

——业绩同环比延续增长，“十五五”规划有望驱动太空管理行业发展提速

投资要点：

- **事件：**2025Q1–Q3 实现营收 1.88 亿元 (yoy+16%)，归母净利润 6290 万元 (yoy+25%)，扣非归母净利润 3713 万元(yoy+10%)；2025Q3 实现营收 0.89 亿元 (yoy+9%/QoQ+60%)，归母净利润 3064 万元 (yoy+26%/QoQ+63%)，扣非归母净利润 2309 万元(yoy+9%)。2025Q3 公司延续业绩增长，收入、归母净利润均实现同环比较好表现。
- **2025Q3 毛利率同环比持续提升，持续建设融合 AI 大模型等新一代信息技术的太空云产品体系。**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%）。2025Q3 公司储备项目投入人力及外协工作增加，业务进展较好，毛利率达到 57.7%，同环比均实现提升。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；（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；（3）公司将大力推进太空云产品体系战略，全面拓展太空管理业务场景。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。
- **积极研发投入与产业合作不断拓宽布局，“十五五”规划有望推动航天监测等需求。**2025Q1–Q3 公司研发费用达到 3561 万元，同比接近翻倍，大力推动研发创新。2025 年 9 月 24 日，**中科星图、华体科技与环天智慧战略合作签约**：一是中科星图与环天智慧将围绕高性能卫星载荷、航天综合电子系统开展联合研发，提升卫星平台性能与在轨智能化水平，星图测控还将支持环天智慧“环天星座”制造与组网，协调优势资源，建立技术信息共享机制；二是在低空经济领域，三方将共建数字化基础设施，拓展新兴应用场景并打造示范区；三是在空天信息领域，三方将共建时空数字底座，推进行业解决方案研发。政策方面，“十五五”规划将“**航天强国**”列为现代化产业体系的关键目标，是中央文件中首次将“**航天强国**”与其他“强国”并列表述，在“推进国家安全体系和能力现代化”部分，特别强调**加强太空、网络、数据等新兴领域安全能力建设**，而公司正在推进部署 156 颗近地轨道空间态势感知星座，构成一个覆盖全球、响应迅捷的“**太空天眼**”网络，能够对近地轨道空间进行近乎实时的普查式监控，从而精准提供太空交通管理服务；公司太空态势感知系统通过多源数据融合分析，实现对太空目标的实时监测、风险预警和应急响应，为维护我国太空资产安全、战略通道畅通提供关键技术保障，有望受益于后续政策推动。
- **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 105.3、80.9、63.1 倍。公司是领先的太空管理服务商，随着我国各类卫星互联网建设稳步开展，公司有望受益于航天测控管理、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)	179.91	132.60	105.29	80.86	63.09

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	132.60	105.29	80.86	63.09
P/S	39.08	31.05	24.75	19.66
P/B	23.69	19.58	15.97	12.92
股息率	0.15%	0.06%	0.08%	0.11%
EV/EBITDA	111	87	63	48

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）。