

信义山证汇通天下

证券研究报告

行业应用软件

星图测控 (920116.BJ)

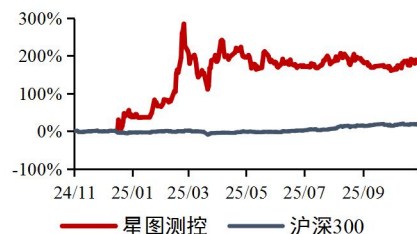
买入-B(首次)

太空服务管理提供商，测管仿真全产业链构筑核心壁垒

2025 年 11 月 17 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2025 年 11 月 14 日

收盘价（元）：	70.50
总股本（亿股）：	1.60
流通股本（亿股）：	0.41
流通市值（亿元）：	28.61

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	3.43
每股资本公积（元）：	1.01
每股未分配利润（元）：	1.30

资料来源：最闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3，公司实现营收 1.88 亿元，同比+15.57%；归母净利润 0.63 亿元，同比+25.28%，扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比+10.39%。公司单 Q3 实现营收 0.89 亿元，同比+9.26%；归母净利润 0.31 亿元，同比+26.37%；实现扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+8.97%。

事件点评：

➤ 中国商业航天快速发展，太空管理服务市场空间广阔。

全球各国低轨互联网星座快速扩张，火箭发射保持活跃，局面由中美两国主导。2025 上半年，全球共发射航天器 2,090 颗，同比+58.5%，其中星链新增部署 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+92.4%，增速远超全球平均水平。随着在轨商业卫星数量的不断增长，星座系统愈加复杂，太空管理服务看到快速增长势头。

其中，航天测控是对航天器飞行和工作状态进行跟踪、测量和控制的活动，为火箭主动段、卫星早期轨道段、在轨测试段、长管阶段、离轨阶段提供遥测遥控支持、任务规划调度、轨道确定与控制、碰撞预警、健康管理以及地面站网等航天基础设施系统建设。对于星座建设初期以及特种行业等，由第三方航天测控公司提供服务具有成本、时效、可靠性优势，未来满足星座级测控依托共享+自建站网则具有跨区域资源协同调度优势。根据公司投资者关系活动记录表，卫星测控服务单颗卫星年服务费通常在几十万量级，火箭测控服务单次收费也是同等量级。假设未来国内商业航天常态化年发射千颗，仅卫星+火箭测运控服务年新增需求有望达到 5 亿元以上，年累计服务费将在 10 亿以上。

其次，航天数字仿真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，可以有效降低任务执行成本，结合 AI 算法分析可以提升航天任务效益产出。

➤ 测管仿太空管理服务全面布局，军民双轮驱动业绩快速而稳健增长。

公司实控人为中科院空天院，业务以太空管理服务为核心，专业从事航天测控管理、太空态势感知、航天数字仿真等，公司基于洞察者系列平台，围绕航天器在轨管理及天地通信，融合 AI 大模型构建天地一体化航天测控通信与太空交通服务系统，致力于成为特种+民用全球领先的太空管理服务商。“洞察者平台”是公司打造的系统级航天任务全周期分析软件，包括一体化全功能地面站网建设（天路）、太空资产管理（天控）、太空态势感知（天感）、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

航天仿真分析（天仿）、航天业务数字化训练（天训）、太空视景交互（天视）等航天业务应用平台。面对蓬勃发展的太空管理服务市场，公司形成了标准化产品体系，并具有技术开发与服务、软件销售、测控地面系统建设、系统集成等多种盈利商业模式。2025 上半年，公司特种领域、民商领域收入占比大致七三开，特种行业持续扩大服务规模利用 AI 等进一步拓展重点客户覆盖程度，民商领域强化客户拓展、加大测控站网建设力度。2020-2024，公司营收 CAGR 达 80.7%，保持 50%以上的毛利率以及 30%左右的净利率，充分体现了行业龙头壁垒和竞争优势。

➤ **拟发射自有感知星座拓展太空感知和算力星座服务，为国内当前太空算力具有明确落地场景的运营商。**

近年来伴随着入轨航天器迅速增长，入轨火箭系统和寿命到期的太空垃圾等形成的太空碎片也呈指数级增长，为在轨星座的安全运营造成严重隐患。公司初步计划在明年上半年前完成太空感知星座试验星发射，初步建立对外服务能力，后续逐步完成高性能感知骨干星座（一期）及低成本感知增强星座（二期）组网工作。公司的太空计算感知星座将依托“上帝视角”实时建立太空星图，为客户星座防碰撞和在轨运营测控提供全方位支持，此外通过搭载星上 AI 载荷处理能力，可提供星图探测实时处理、测控数据分析等太空计算任务负载。公司正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深度融合，未来可提供多种收费模式，例如政府间太空态势感知数据交易、卫星运营商感知数据和测控服务、保险公司数据服务等。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.27/1.59/2.04 亿元，同比增长 49.0%/25.8%/27.8%；对应 EPS 为 0.79/1.00/1.27 元，2025 年 11 月 14 日收盘价对应 PE 分别为 88.9/70.7/55.3 倍，我们认为低轨卫星组网加速测控服务为刚需公司竞争优势显著，远期太空感知服务市场需求巨大，此外公司大股东赋能强劲、治理结构稳定，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：

- 1) 大型星座运营商自建测控网络市场需求不及预期：出于数据保密、自建地面站网络比较完善等原因星网、垣信等巨型星座厂商可能选择部分或完全自建测控服务公司的远期可达市场可能缩小。
- 2) 特种领域收入贡献较大波动风险：目前特种领域在公司收入占比 7 成左右，受国防开支、太空部队建设节奏等影响相关订单波动对公司业绩影响较大。
- 3) 建设自有感知计算星座资本开支折旧风险：公司拟发射自有感知计算星座将形成发射费用、固定资产折旧摊销影响当期利润。
- 4) 民商领域收入占比提升毛利率下滑风险：在测控和仿真软件领域随着低

成本星座发射和竞争对手加入，市场价格可能出现下滑风险。

5) 首发原股东限售股份解禁相关风险。根据公司三季报，公司有限售股份总数占总股本 74.60%，其中控股股东、实际控制人占比 33.52%，解禁后可能对公司股价波动。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	229	288	352	518	762
YoY(%)	61.9	25.9	22.2	47.0	47.2
净利润(百万元)	63	85	127	159	204
YoY(%)	23.4	35.7	49.0	25.8	27.8
毛利率(%)	52.2	52.8	53.8	51.4	49.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.53	0.79	1.00	1.27
ROE(%)	28.0	17.9	23.4	23.5	23.9
P/E(倍)	179.9	132.6	88.9	70.7	55.3
P/B(倍)	50.4	23.7	20.8	16.6	13.2
净利率(%)	27.3	29.5	35.9	30.8	26.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	342	649	693	994	1194
现金	91	261	311	313	401
应收票据及应收账款	152	251	242	483	584
预付账款	17	34	21	64	58
存货	35	50	66	78	94
其他流动资产	47	53	53	57	58
非流动资产	36	78	72	105	139
长期投资	2	2	2	1	1
固定资产	3	2	15	47	83
无形资产	4	3	2	2	3
其他非流动资产	27	70	53	55	52
资产总计	379	727	765	1099	1333
流动负债	118	208	180	379	439
短期借款	9	16	16	16	16
应付票据及应付账款	89	169	139	337	392
其他流动负债	20	23	25	25	3
非流动负债	37	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	43	43	43	43
负债合计	155	251	223	422	482
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	83	110	160	160	160
资本公积	45	185	141	141	141
留存收益	96	181	284	413	578
归属母公司股东权益	224	476	542	677	851
负债和股东权益	379	727	765	1099	1333

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15	12	111	71	178
净利润	63	85	127	159	204
折旧摊销	4	5	5	12	23
财务费用	-0	0	-2	-1	1
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-57	-97	-19	-101	-51
其他经营现金流	4	18	0	0	0
投资活动现金流	-10	-16	1	-46	-58
筹资活动现金流	50	178	-61	-24	-31
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.53	0.79	1.00	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.07	0.69	0.44	1.11
每股净资产(最新摊薄)	1.40	2.98	3.39	4.24	5.32

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	229	288	352	518	762
营业成本	110	136	163	252	386
营业税金及附加	1	2	2	3	5
营业费用	13	16	20	29	41
管理费用	14	15	17	22	30
研发费用	28	40	61	87	122
财务费用	-0	0	-2	-1	1
资产减值损失	-9	-16	-14	-16	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	59	82	127	159	204
营业外收入	8	10	10	13	16
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	67	92	137	172	220
所得税	5	7	10	13	17
	63	85	127	159	204
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	85	127	159	204
EBITDA	70	93	136	179	237

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	61.9	25.9	22.2	47.0	47.2
营业利润(%)	83.7	38.9	55.3	25.5	28.2
归属于母公司净利润(%)	23.4	35.7	49.0	25.8	27.8
获利能力					
毛利率(%)	52.2	52.8	53.8	51.4	49.4
净利率(%)	27.3	29.5	35.9	30.8	26.7
ROE(%)	28.0	17.9	23.4	23.5	23.9
ROIC(%)	23.1	15.1	20.4	21.1	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	34.6	29.1	38.4	36.2
流动比率	2.9	3.1	3.9	2.6	2.7
速动比率	2.1	2.5	3.1	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	179.9	132.6	88.9	70.7	55.3
P/B	50.4	23.7	20.8	16.6	13.2
EV/EBITDA	160.3	119.4	80.7	61.6	46.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

