

星图测控 (920116)

2025 年报点评：商业航天业务放量高增，持续加大力度构建生态体系

增持 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	288.35	321.24	405.69	532.79	701.67
同比 (%)	25.90	11.41	26.29	31.33	31.70
归母净利润 (百万元)	84.97	100.83	133.77	174.14	231.93
同比 (%)	35.68	18.66	32.67	30.17	33.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.63	0.84	1.09	1.45
P/E (现价&最新摊薄)	157.72	132.91	100.18	76.96	57.78

投资要点

- 营收利润稳步增长：**公司 2025 年全年实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 11.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元，同比增长 18.66%，盈利能力显著提升。从单季度表现来看，第四季度实现营业收入 1.33 亿元，同比增长 6%，环比增长 49.5%；第四季度净利润 0.38 亿元，同比增长 9.10%，环比增长 23.8%，保持了良好的盈利态势。
- 商业航天业务加速放量，系统集成表现亮眼：**1) 商业航天业务放量高增。公司深化特种航天领域客户合作，并加速商业航天领域拓展，组建专业化市场团队，推进测控站网能力建设，通过产品能力升级在地面系统建设、卫星在轨服务及商业火箭发射服务等方面实现较大突破。同时紧抓技术前沿，围绕太空安全，与商业航天卫星公司、火箭公司及产业链上下游等，构建产业链生态体系，孵化新增长引擎。2025 年公司商业航天领域实现收入 1.25 亿元，同比大幅增长 62.24%，占总收入比重提升至 39.06%；特种航天领域收入为 1.96 亿元，同比下降 7.22%，占比降至 60.94%。分业务来看，技术开发与服务仍是收入支柱，实现收入 2.45 亿元，同比增长 9.52%，毛利率为 54.42%；系统集成业务表现亮眼，实现收入 0.44 亿元，同比增长 116.10%，毛利率提升至 27.86%；软件销售业务收入 0.14 亿元，同比增长 47.07%，毛利率维持在 86.39% 的高位。2) 公司持续加大研发与人才投入，整体费用管控良好。研发费用率同比上升 1.67 个百分点至 15.60%，管理费用率因人员增加上升 1.35 个百分点至 6.43%，销售费用率则小幅下降 0.51 个百分点至 4.98%。
- 战略聚焦“技术引领、生态协同、全球布局”，致力于成为全球领先的太空管理服务提供商。**2026 年，公司将进行太空感知卫星发射与在轨试验，扩大地面测控站网规模建设，推进太空云产品研发，保持行业技术领先地位；加大特种航天领域、商业航天领域市场开拓，继续扩大市场占有率；加大生态建设以及高水平团队引进力度，优化内部研发、交付、市场体系协同效率，提质增效，为未来稳健发展奠定坚实基础。
- 盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 1.34/1.74/2.32 亿元，同比增长 32.67%/30.17%/33.19%，维持“增持”评级。
- 风险提示：**竞争加剧、行业需求不及预期。

2026 年 03 月 24 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhuy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.88
一年最低/最高价	65.24/156.88
市净率(倍)	22.83
流通 A 股市值(百万元)	12,873.48
总市值(百万元)	13,401.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.67
资产负债率(%,LF)	30.16
总股本(百万股)	159.78
流通 A 股(百万股)	153.47

相关研究

《星图测控(920116): 航天测控“小巨人”，乘商业航天东风扬帆起航》

2026-02-12

星图测控三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	712	1,057	1,360	1,788	营业总收入	321	406	533	702
货币资金及交易性金融资产	208	452	566	778	营业成本(含金融类)	158	200	270	364
经营性应收款项	296	366	459	572	税金及附加	1	2	2	2
存货	128	82	111	150	销售费用	16	17	19	21
合同资产	56	81	96	105	管理费用	21	23	27	30
其他流动资产	24	76	128	182	研发费用	50	57	67	77
非流动资产	128	157	198	194	财务费用	0	1	0	0
长期股权投资	3	3	4	5	加:其他收益	40	41	43	46
固定资产及使用权资产	39	67	91	95	投资净收益	0	0	1	1
在建工程	34	36	33	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	8	7	6	减值损失	(8)	(5)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	108	143	188	250
其他非流动资产	41	41	61	61	营业外净收支	2	3	2	2
资产总计	840	1,214	1,557	1,981	利润总额	110	145	189	252
流动负债	232	469	637	827	减:所得税	9	12	15	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	278	378	478	净利润	101	134	174	232
经营性应付款项	167	164	222	299	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	6	8	11	归属母公司净利润	101	134	174	232
其他流动负债	24	21	28	38	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.84	1.09	1.45
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	108	108	148	207
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	116	121	172	242
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.83	50.82	49.31	48.08
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	31.39	32.97	32.68	33.05
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	11.41	26.29	31.33	31.70
负债合计	253	491	658	848	归母净利润增长率(%)	18.66	32.67	30.17	33.19
归属母公司股东权益	587	723	899	1,133					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	587	723	899	1,133					
负债和股东权益	840	1,214	1,557	1,981					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12	37	87	155	每股净资产(元)	3.67	4.52	5.63	7.09
投资活动现金流	(76)	(39)	(63)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	11	244	88	84	ROIC(%)	17.73	12.17	11.94	13.13
现金净增加额	(53)	244	114	213	ROE-摊薄(%)	17.18	18.51	19.37	20.47
折旧和摊销	8	14	24	35	资产负债率(%)	30.16	40.45	42.28	42.82
资本开支	(65)	(39)	(62)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	132.91	100.18	76.96	57.78
营运资本变动	(111)	(118)	(126)	(128)	P/B(现价)	22.83	18.54	14.91	11.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>