

2026 年 03 月 25 日

星图测控 (920116. BJ)

投资评级：增持（维持）

——2025 年归母净利润 yoy+19%，商业航天客户拓展成效显著带动该领域营收 yoy+62%

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 2026 年 03 月 24 日

收盘价 (元)	83.90
一年内最高/最低 (元)	156.88/65.24
总市值 (百万元)	13,405.12
流通市值 (百万元)	12,876.55
总股本 (百万股)	159.78
资产负债率 (%)	30.16
每股净资产 (元/股)	3.67

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **发布 2025 年度报告：**2025 年公司实现营收 3.21 亿元 (yoy+11%)、归母净利润 10083 万元 (yoy+19%)、扣非归母净利润 6388 万元 (yoy+6%)，毛利率、净利率分别为 50.83%、31.39%。2025 年年度权益分派预案：每 10 股派发现金红利 1.28 元 (含税)、转增 4 股，共预计派发 2045 万元、转增 6391 万股。
- **2025 年商业航天领域营收同比增长 62%，已为国内多家主流商业卫星公司提供了在轨测控服务。**2025 年，公司技术开发与服务、系统集成、测控地面系统建设、软件销售营收分别为 24,531.85 万元 (yoy+9.52%)、4,414.73 万元 (yoy+116.10%)、1,742.15 万元 (yoy-49.00%)、1,434.87 万元 (yoy+47.07%)，毛利率分别为 54.42% (yoy-2.39pcts)、27.86% (yoy+12.04pcts)、29.33% (yoy-9.22pcts)、86.39% (yoy-1.90pcts)。从应用领域分类来看，2025 年公司特种航天领域营收 19577 万元，商业航天领域营收 12546 万元 (yoy+62%)，主要原因来自三方面：一是深化特种航天领域客户合作，通过深度分析特种航天领域客户需求，利用 AI 大模型等技术，匹配客户的多元应用场景需求，扩大重点客户覆盖并提升交付效率和质量；二是加速商业航天领域客户拓展，品牌知名度与市场覆盖双增长。2025 年，公司系统推进测控站网能力的建设，已为国内多家主流商业卫星公司提供了在轨测控服务，并为国内主要商业火箭公司提供了火箭测控服务；三是培育新兴业态，公司紧抓技术前沿，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。
- **在低轨互联网星座和算力星座加速建设的需求牵引下，公司计划将持续建设 AI 赋能的太空云产品体系。**战略层面，未来公司计划将继续围绕“技术引领、生态协同、全球布局”三大核心，进一步深化战略转型，全面构建航天领域智能化、生态化、国际化发展新格局。公司以集团化运营为基础，围绕全方位太空管理，加速构建高效、智能的天地一体化航天测控通信与太空交通管控系统，持续建设 AI 赋能的太空云产品体系；深化与大学、科研院所、商业航天企业的技术与市场合作，构建太空管理生态体系；加速产品、基础设施以及市场服务的国际化布局，提升市场竞争力和品牌影响力。行业前景层面，展望 2026 年，在低轨互联网星座和算力星座加速建设的需求牵引下，在更多型号可重复使用火箭投入使用和卫星批量化生产能力提升的推动下，全球商业航天领域有望保持资本热度，全球航天活动也有望延续增长势头。卫星在轨数量在 2026 年或将创新高，卫星管控智能化需求不断提升，卫星在轨安全保障不断增大，在轨服务商业化规模应用曙光初现。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.30、1.58 和 1.95 亿元，对应 PE 为 104、85、69 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：**技术更新迭代的风险、国家及行业政策影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	288	321	387	465	558
同比增长率 (%)	25.90%	11.41%	20.57%	20.02%	20.04%
归母净利润 (百万元)	85	101	130	158	195
同比增长率 (%)	35.68%	18.66%	28.44%	21.94%	23.18%
每股收益 (元/股)	0.53	0.63	0.81	0.99	1.22
ROE (%)	17.87%	17.18%	18.30%	18.46%	18.76%
市盈率 (P/E)	157.75	132.95	103.51	84.88	68.91

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	208	206	258	347
应收票据及账款	297	364	422	491
预付账款	56	58	57	61
其他应收款	6	6	7	8
存货	128	150	174	201
其他流动资产	18	2	2	3
流动资产总计	712	787	920	1,110
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	39	64	100	143
在建工程	34	70	69	34
无形资产	10	9	10	13
长期待摊费用	1	0	1	1
其他非流动资产	41	34	43	50
非流动资产合计	128	180	225	243
资产总计	840	966	1,144	1,353
短期借款	26	21	19	18
应付票据及账款	167	176	199	223
其他流动负债	39	35	42	49
流动负债合计	232	233	259	290
长期借款	5	7	11	10
其他非流动负债	17	18	19	16
非流动负债合计	22	26	30	25
负债合计	253	259	289	316
股本	160	160	160	160
资本公积	162	162	162	162
留存收益	265	386	533	715
归属母公司权益	587	708	855	1,037
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	587	708	855	1,037
负债和股东权益合计	840	966	1,144	1,353

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	101	77	99	123
折旧与摊销	8	13	20	28
财务费用	0	1	1	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-111	-70	-52	-69
其他经营现金流	15	57	63	76
经营性现金净流量	12	77	130	159
投资性现金净流量	-76	-68	-68	-54
筹资性现金净流量	11	-11	-10	-16
现金流量净额	-53	-2	52	89

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	321	387	465	558
营业成本	158	189	227	272
税金及附加	1	2	2	3
销售费用	16	19	23	28
管理费用	21	24	25	27
研发费用	50	60	70	81
财务费用	0	1	1	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-3
信用减值损失	-6	-8	-9	-11
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	40	51	56	66
营业利润	108	134	163	199
营业外收入	2	6	7	11
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	110	139	170	209
所得税	9	10	12	15
净利润	101	130	158	195
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	101	130	158	195
EPS(元)	0.63	0.81	0.99	1.22

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	11.41%	20.57%	20.02%	20.04%
营业利润增长率	31.69%	24.16%	21.76%	22.07%
归母净利润增长率	18.66%	28.44%	21.94%	23.18%
经营现金流增长率	5.17%	526.82%	69.11%	22.29%
盈利能力				
毛利率	50.83%	51.13%	51.26%	51.30%
净利率	31.39%	33.44%	33.97%	34.86%
ROE	17.18%	18.30%	18.46%	18.76%
ROA	12.00%	13.40%	13.80%	14.38%
估值倍数				
P/E	132.95	103.51	84.88	68.91
P/S	41.73	34.61	28.84	24.02
P/B	22.84	18.94	15.67	12.93
股息率	0.00%	0.06%	0.08%	0.10%
EV/EBITDA	114	87	70	55

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）。