

星图测控 (920116)

2025 年报点评：商业航天收入增长 62%，持续升级

太空管理服务能力

报告摘要

◆ 事件：3月20日，公司公告，2025年公司营收（3.21亿元，+11.41%），归母净利润（1.01亿元，+18.66%），扣非归母净利润（0.64亿元，+5.92%），毛利率（50.83%，-1.97pcts），净利率（31.39%，+1.92pcts）。

◆ 营收与净利润持续增长，商业航天领域进展显著

公司是一家以太空管理业务为核心，专业从事航天测控管理、航天数字仿真、太空态势感知、卫星在轨服务的国家级专精特新“小巨人”企业，控股股东为中科星图（688568），实际控制人为中科院空天院。

2025年，公司持续加强业务拓展，营收（3.21亿元，+11.41%）增长。随着业务规模的扩大，公司毛利率（50.83%，-1.97pcts）有所波动，但由于公司加大回款催收力度，计提的应收账款坏账准备相应减少，信用减值损失（571.25万元，-64.03%）显著减少，同时前期收到的政府补贴款结转至其他收益，其他收益（0.40亿元，+112.77%）显著增长，最终使得归母净利润（1.01亿元，+18.66%）的增速超过营收增速，净利率（31.39%，+1.92pcts）连续两年保持增长。

按产品类型拆分，2025年公司各产品类型的收入和毛利率情况如下：

① 技术开发与服务：公司依托自主研发的洞察者系列产品及积累的各类航天领域核心算法，结合用户航天任务的差异化需求，为特种航天领域、商业航天领域等用户提供太空管理相关的定制化系统开发与服务。2025年收入（2.45亿元，+9.52%）增长，收入占比（76.37%，-1.32pcts）保持稳定，毛利率（54.42%，-2.39pcts）有所波动，主要系相关项目任务复杂度提高、跨单位协同要求增强、个别项目交付周期延长所致。

② 软件销售：公司向用户提供自主研发、国产可控的洞察者软件产品，满足航天领域用户通用业务需求。2025年收入（0.14亿元，+47.07%）显著增长，收入占比（4.47%，+1.08pcts）提升，毛利率（86.39%，-1.90pcts）

投资评级

买入

维持评级

2026年04月14日

收盘价(元): 91.12

目标价(元): 110.87

公司基本数据

总股本(百万股)	159.78
总市值(百万)	14,558.70
流通股本(百万股)	153.48
流通市值(百万)	13,984.64
12月最高/最低价(元)	156.88/65.24
资产负债率(%)	38.58
每股净资产(元)	3.67
市盈率(TTM)	144.39
市净率(PB)	24.83
净资产收益率(%)	17.18

股价走势图



作者

滕明滔 分析师

SAC执业证书: S0640525080001

联系电话: 010-59562521

邮箱: tengmt@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 分析师

SAC执业证书: S0640522120001

联系电话: 010-59562523

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

有所波动，主要系相关项目任务复杂度提高、跨单位协同要求增强、个别项目交付周期延长所致。

③ **测控地面系统建设**：公司依托洞察者系列产品及航天测控系统总体能力与工程经验，面向用户提供包括但不限于航天基础设施系统方案设计、地面站指标论证和建设、测控覆盖分析和链路计算、专用设备选型及适配、软硬件部署、系统安装及调试，并最终向客户交付一体化全功能的地面站系统。2025年，该板块业务受基础设施建设所处的自然环境复杂、项目实施周期较长以及客户需求阶段性波动等多重因素的影响，收入（0.17亿元，-49.00%）和毛利率（29.33%，-9.22pcts）均显著降低，收入占比（5.42%，-6.42pcts）下滑。

④ **系统集成**：公司通过集成优化航天系统通用硬件及软件，向客户提供航天系统软硬件集成服务。2025年，公司在项目中发挥在系统开发方面的技术积累与集成优势，持续提升项目附加值，收入（0.44亿元，+116.10%）和毛利率（27.86%，+12.04pcts）显著增长，收入占比（13.74%，+6.66pcts）提升。

按照最终应用领域拆分看，2025年公司特种航天领域的收入（1.96亿元，-7.22%）有所放缓，占总收入的比例（60.94%，-12.24pcts）有所下降，但是短期内仍是公司收入的重要来源；**商业航天领域的收入（1.25亿元，+62.25%）显著增长**，占总收入的比例（39.06%，+12.24pcts）显著提升，反映出当前商业航天产业的高度景气。

我们认为，近年来公司收入与净利润的快速增长，主要系公司控股股东中科星图和实控人中科院空天院的赋能下，销售及产品服务体系不断完善，行业深耕与业务拓展方面取得较大成效所致。伴随商业航天市场需求的持续释放，**商业航天领域有望成为公司收入增长的主要驱动力**。

◆ 费用管控合理，研发强度持续加大

费用方面，2025年公司三费费用率（11.32%，+0.58pcts）总体平稳。其中，销售费用率（4.98%，-0.51pcts）稳中有降；管理费用率（6.43%，+1.36pcts）有所提升，主要系公司管理人员增加，管理费（0.21亿元，+41.19%）有所增加所致；财务费用率（-0.09%，-0.27pcts）有所下降，主要系利息收入增加导致财务费用（-30.42万元，较去年同期减少80.11万元）显著减少所致。

研发投入方面，2025年公司研发投入总额（0.53亿元，+32.16%）显著增长，公司研发人员数量（80人，上年同期为45人）及其占员工总量的比例（26.14%，+6.83pcts）显著提升。公司主要的研发项目有星地一体化

邮箱：fangxm@avicsec.com

相关研究报告

2024年报及2025Q1点评：航天测控核心企业，特种领域筑基+商业航天拓疆 —2025-05-26

测控资源分布式调度关键技术、商业航天工程数智协同平台产业链协同攻关、面向商业卫星星座的协同应用技术等，部分项目已进入验收或测试阶段。

我们判断，持续的研发投入，叠加合理的费用管控，有望持续提升公司的创新能力和经营效率，行业地位有望进一步巩固。

◆ 经营性现金流恢复增长，存货和合同负债显著增长

2025年，公司经营性现金流净额（0.12亿元，+5.17%）恢复增长，回款管理工作取得实效。从更具前瞻性的资产负债相关数据看，2025年公司存货（1.28亿元，+156.16%）显著增长，主要系公司业务开展良好，储备项目投入增加所致；合同负债（0.13亿元，+588.13%）显著增长，主要系预收项目款增加所致。合同负债基数较低，增幅显著，结合存货大幅增加，我们判断，项目整体储备与执行节奏加快。

◆ 打造太空感知星座，筑牢公司护城河

2025年11月26日，星图测控“星眼”太空感知星座发布会在北京成功举办，正式发布“星眼”太空感知星座计划。星座项目启动以来，公司正在稳步推进相关工作。太空感知星座可实现对在轨卫星的跟踪、定轨和编目，同时具备空间碎片监测、轨道数据分析及碰撞风险预测等能力。其主要商业模式预计可分为三类：一是提供卫星监测数据服务；二是面向卫星及火箭制造商，提供碰撞预警、变轨策略建议等增值服务；三是依托数据积累，开展定制化软件系统的开发与部署服务。

我们判断，随着太空感知星座的逐步建设，公司有望形成“卫星+地面站+太空云”为一体的太空综合管理系统，太空管理能力有望向体系化、智能化方向发展，公司估值天花板有望进一步抬升，中长期业绩增长可期。

◆ 投资建议

公司是我国航天测运控领域为数不多的上市公司，依托中科院空天院的股东背景和技术赋能，当前正处于快速成长阶段，项目整体储备与执行节奏加快，特种航天领域仍将是公司重要的收入来源，商业航天领域有望成为驱动公司快速发展的主动力。同时，伴随着太空感知星座的加速建设，公司有望形成体系化、智能化的太空管理能力，持续巩固其在商业航天测运控领域的技术研发优势和综合竞争力，项目的建成落地有望在中长期持续推动公司增收增利。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 3.81 亿元、4.59 亿元和 5.62 亿元，归母净利润分别为 1.27 亿元、1.52 亿元及 1.86 亿元，EPS 分别为 0.79 元、0.95 元、1.16 元。给予目标价 110.87 元/股，维持“买入”评级，目标股价分别对应 2026-2028 年 140 倍、117 倍及 95 倍 PE。

◆ 风险提示

卫星应用下游市场需求不及预期；卫星发射节奏不及预期；商业航天产业发展不及预期；公司产品受行业竞争加剧等因素影响，盈利能力或出现进一步下滑。

本报告内容精选自同名研报《星图测控（920116）2025 年报点评：商业航天收入增长 62%，持续升级太空管理服务能力》（2026 年 4 月 17 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637