


2022年12月21日
航天宏图 (688066.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资建设“女媧”雷达卫星星座，加码布局上游数据源

事件概述：

12月20日，航天宏图发布公告称，拟参与设立两个专项投资基金，合计对外投资2.75亿元。1) 公司拟出资1.5亿元，用于设立株洲迪策鸿卫北斗投资合伙企业（公司占比26.4%），并通过专项投资基金认购株洲太空星际卫星科技有限公司股权，用于“女媧”雷达卫星星座建设。2) 公司拟出资1.25亿元，用于设立济宁东方星际投资合伙企业（公司占比25%），并通过专项投资基金认购认购济宁太空星际信息技术有限公司股权，用于“女媧”雷达卫星星座建设。

建设“女媧”雷达卫星星座，规模可观、类型稀缺、节奏清晰

根据公司公告，本次参与投资的卫星星座将与公司即将发射的4颗分布式SAR卫星一起组网，形成“女媧”星座。我们认为，公司本次拟参与建设的星座具有以下特点。1) **规模可观**：此次星座由12颗X波段SAR卫星、12颗C波段SAR卫星，以及10颗光学卫星组成，叠加公司即将发生的4颗卫星，总计共38颗，从而实现对全球任一点最大重访间隔不超过12小时，对全国陆地完成全覆盖不超过15天，对全球区域完成全覆盖不超过40天。2) **数据类型稀缺**：此次星座主要由雷达卫星构成，相较于可见光数据，雷达数据在穿透云雾、感知地理形变方面具有优势，且此前在民用领域运用较少，属于稀缺数据类型。3) **节奏清晰**：根据公司规划，此次星座建设周期约为2年，预计在2025年完成组网，星座部署的时间表清晰。

加码布局上游数据源，巩固竞争优势，促进商业模式升级

我们认为，本次投资建设“女媧”雷达卫星星座彰显了公司正在加码布局上游数据源。一方面，通过更为丰富的数据资源，加强产业链一体化，赋能“PIE+行业”，进一步巩固在下游应用中的竞争优势。另一方面，提升公司数据服务能力，从单纯的软件解决方案提供商，向数据要素提供方升级，探索数据产品销售、云服务等业务，促进公司商业模式升级。此外，根据公告，公司也可在星座上布局新型技术验证，开展低轨遥感卫星上实时处理、星间信息传输、协同控制系统研发和空间验证，使得卫星数据应用更加直观便捷、用户更加广泛多元，持续推动形成基于遥感及时空大数据的大众化应用新业态。

投资建议：

卫星遥感行业当前面临供需两端的积极变化，航天宏图作为国内卫星遥感领域的领军企业，长期受益于卫星应用多点开花的需求高增，有

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 115元
股价(2022-12-21) 76.95元

交易数据

总市值(百万元)	14,226.61
流通市值(百万元)	14,226.61
总股本(百万股)	184.88
流通股本(百万股)	184.88
12个月价格区间	50.8/93.96元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.5	8.9	36.7
绝对收益	-11.8	7.1	14.7

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

袁子翔 联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

三季度保持高增势头，打通上中下游扩大竞争优势	2022-11-01
上半年业绩+订单双高增，布局上游扩大竞争优势	2022-08-21
2022 股权激励发布，云业务转型加速	2022-07-27
卫星遥感应用多点爆发，在手订单充裕保障后续成长	2022-05-07

望利用“PIE+行业”的平台型优势，促使业绩持续增长。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 21.10/28.52/37.65 亿元，归母净利润分别为 2.95/4.23/5.86 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 115 元，相当于 2023 年 50 倍的动态市盈率。

■ 风险提示：遥感行业政策落地不及预期；公司云服务客户拓展不及预期；公司 InSAR 卫星发射不及预期、折旧摊销超预期。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	846.7	1,468.4	2,110.1	2,851.9	3,764.9
净利润	128.8	200.0	294.6	423.4	586.3
每股收益(元)	0.77	1.08	1.60	2.30	3.18
每股净资产(元)	8.08	12.27	13.80	15.95	18.94

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	54.54	67.06	48.18	33.52	24.21
市净率(倍)	5.24	5.93	5.58	4.83	4.06
净利润率	15.2%	13.6%	14.0%	14.8%	15.6%
净资产收益率	10.1%	11.1%	12.3%	15.4%	18.2%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	12.2%	10.7%	10.1%	11.5%	12.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	846.7	1,468.4	2,110.1	2,851.9	3,764.9	成长性					
减:营业成本	394.2	705.3	1,024.3	1,366.4	1,789.6	营业收入增长率	40.8%	73.4%	43.7%	35.2%	32.0%
营业税费	2.7	2.2	3.1	4.2	5.5	营业利润增长率	46.8%	56.8%	46.1%	42.8%	37.9%
销售费用	61.4	138.3	226.2	291.5	373.5	净利润增长率	54.3%	55.2%	47.3%	43.7%	38.5%
管理费用	229.0	377.9	500.8	676.8	893.5	EBITDA增长率	45.1%	59.2%	43.2%	45.7%	38.9%
财务费用	2.9	10.5	17.0	35.0	54.0	EBIT增长率	43.7%	58.9%	49.7%	47.2%	39.6%
资产减值损失	-36.8	78.0	5.8	15.7	33.2	NOPLAT增长率	52.5%	61.0%	49.0%	46.2%	39.1%
加:公允价值变动收益	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	28.6%	128.6%	26.1%	31.0%	27.3%
投资和汇兑收益	9.9	5.8	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	11.5%	68.5%	12.4%	15.6%	18.7%
营业利润	139.0	217.9	318.3	454.5	626.7	利润率					
加:营业外净收支	-2.4	-6.5	-7.0	-7.0	-7.0	毛利率	53.4%	52.0%	51.5%	52.1%	52.5%
利润总额	136.6	211.3	311.3	447.5	619.7	营业利润率	16.4%	14.8%	15.1%	15.9%	16.6%
减:所得税	7.9	11.5	16.9	24.3	33.7	净利润率	15.2%	13.6%	14.0%	14.8%	15.6%
净利润	128.8	200.0	294.6	423.4	586.3	EBITDA/营业收入	18.5%	16.9%	16.9%	18.2%	19.2%
						EBIT/营业收入	16.4%	15.0%	15.6%	17.0%	18.0%
资产负债表											
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	527.2	1,017.7	1,343.8	1,856.1	2,485.8	固定资产周转天数	13	52	74	69	66
交易性金融资产	232.4	20.0	110.1	110.1	110.1	流动营业资本周转天数	422	405	372	358	342
应收账款	736.6	1,225.8	1,594.1	2,060.8	2,557.9	流动资产周转天数	749	663	623	610	593
应收票据	30.6	54.0	77.6	104.9	138.5	应收账款周转天数	284	244	244	234	224
预付账款	29.1	44.2	63.5	85.8	113.2	存货周转天数	147	122	122	122	122
存货	290.0	395.0	518.8	678.0	0.0	总资产周转天数	737	666	689	660	638
其他流动资产	-107.7	-91.1	-103.8	-132.1	713.7	投资资本周转天数	525	692	608	589	568
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资回报率					
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	10.1%	11.1%	12.3%	15.4%	18.2%
长期股权投资	0.0	23.6	0.3	0.3	0.3	ROA	6.8%	5.8%	6.5%	7.3%	8.0%
投资性房地产						ROIC	12.2%	10.7%	10.1%	11.5%	12.4%
固定资产	35.6	386.6	474.8	597.9	757.7	费用率					
在建工程	0.0	0.0	12.6	17.2	22.4	销售费用率	7.3%	9.4%	10.7%	10.2%	9.9%
无形资产	42.0	36.8	53.9	76.1	105.0	管理费用率	27.1%	25.7%	23.7%	23.7%	23.7%
其他非流动资产	78.5	352.7	352.7	352.7	352.7	财务费用率	0.3%	0.7%	0.8%	1.2%	1.4%
资产总额	1,894.4	3,465.3	4,498.4	5,807.9	7,357.4	三费/营业收入	34.6%	35.9%	35.3%	35.2%	35.1%
短期债务	107.7	392.8	907.9	1,565.5	2,214.7	偿债能力					
应付账款	258.7	388.8	523.5	656.2	839.8	资产负债率	29.1%	34.7%	43.0%	48.4%	51.0%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	负债权益比	41.0%	53.1%	76.0%	95.6%	107.5%
其他流动负债	106.7	181.3	263.3	351.3	460.1	流动比率	3.67	2.77	2.13	1.85	1.74
长期借款	0.0	149.7	149.7	149.7	149.7	速动比率	3.29	2.47	1.89	1.65	1.55
其他非流动负债	78.1	89.3	89.3	89.3	89.3	利息保障倍数	35.21	16.80	9.21	7.91	7.54
负债总额	551.2	1,202.0	1,933.8	2,812.0	3,753.6	分红指标					
少数股东权益	1.2	1.6	1.4	1.2	0.8	DPS(元)	0.05	0.06	0.07	0.14	0.19
股本	166.3	184.4	184.4	184.4	184.4	分红比率	10.9%	9.0%	6.7%	8.9%	8.2%
留存收益	1,175.6	2,077.2	2,358.5	2,755.7	3,307.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
股东权益	1,343.2	2,263.3	2,544.4	2,941.3	3,492.6						
						现金流量表					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	业绩和估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	128.7	199.8	294.4	423.1	586.0	EPS(元)	0.77	1.08	1.60	2.30	3.18
加:折旧和摊销	12.3	21.5	27.0	34.7	44.9	BVPS(元)	8.08	12.27	13.80	15.95	18.94
资产减值准备	-36.8	78.0	5.8	15.7	33.2	PE(X)	54.54	67.06	48.18	33.52	24.21
公允价值变动损失	-0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	5.24	5.93	5.58	4.83	4.06
财务费用	2.9	10.5	17.0	35.0	54.0	P/FCF	167.30	-99.34	36.15	27.79	23.10
投资损失	-9.9	-5.8	0.0	0.0	0.0	P/S	8.30	9.13	6.73	4.98	3.77
少数股东损益	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	EV/EBITDA	45.65	56.06	42.78	30.62	22.94
营运资金的变动	-21.4	-422.7	-291.0	-407.7	-409.7	CAGR(%)	42.3%	54.7%	51.2%	45.5%	41.1%
经营活动产生现金流量	75.4	-119.0	53.0	100.6	307.9	PEG	1.00	1.21	1.02	0.77	0.63
投资活动产生现金流量	29.1	-378.3	-211.8	-184.7	-238.7	ROIC/WACC	1.75	1.53	1.45	1.64	1.77
融资活动产生现金流量	29.8	1,006.8	484.8	596.5	560.5	REP	3.34	3.28	3.00	2.11	1.60

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034