

“宏图一号”星座成功发射；数据要素前瞻布局

2023 年 04 月 01 日

➤ **事件：**2023 年 3 月 30 日，公司“宏图一号”01 组 SAR 卫星成功发射并进入预定轨道，标志着公司将具备自主可控的卫星数据源，未来有望形成数据生产-数据分析-数据应用的全产业链布局。我们认为公司作为国内卫星遥感应用龙头，中长期发展空间较大。综合点评如下：

➤ **“宏图一号”成功发射拓宽成长边界，空/天/地一体化产业布局优势显著。**公司本次成功发射的“1 主+3 辅”4 颗 SAR 卫星，是我国第一个自主研发的分布式多基线干涉雷达星座、全球首个采用四星车轮式编队构型的多星分布式干涉合成孔径雷达系统，具备全球范围高分宽幅成像、高精度测绘及形变监测等能力，可在 1 年内完成全球陆地范围测图任务，在城市地质灾害监测、海洋监测、洪涝灾害监测、地表沉降监测、实景三维建设等领域均具备较好应用前景。此外，2022 年 12 月，公司以设立专项投资基金的形式参与了 34 颗 SAR 卫星建设，未来将与公司发射的 4 颗 SAR 卫星一起组网形成“女娲”星座（38 颗），助力打造空/天/地一体化全产业链布局，公司成长边界或有望不断拓宽。

➤ **22 年收入同比大增 69%超预期，下游需求持续旺盛。**根据此前披露的业绩快报，公司：1) 1Q22~4Q22 分别实现营收 2.0 亿元 (YoY+179.3%)、5.9 亿元 (YoY+59.9%)、6.1 亿元 (YoY+63.0%)、10.9 亿元 (YoY+65.2%)；实现归母净利润-0.50 亿元 (上年同期-0.45 亿元)、0.58 亿元 (YoY+14.9%)、0.75 亿元 (YoY+47.3%)、1.86 亿元 (YoY+29.2%)。2) 2022 全年预计实现营收 24.8 亿元，YoY+68.7%；归母净利润 2.7 亿元，YoY+34.3%；扣非归母净利润 2.3 亿元，YoY+50.3%。公司收入增长超出市场预期，主要是下游市场需求持续提升，产品竞争力增强以及营销网络完善，促使订单增加导致。

➤ **中标首个城市级遥感云服务项目；渠道下沉订单快速增长。**随着航天航空（卫星+无人机）数据源及计算机技术不断革新，公司下游卫星遥感应用市场持续扩大。2022 年 12 月 30 日，公司首个城市级（鹤壁市）遥感云服务 2.2 亿订单落地，这对公司未来业绩增长和市场开拓意义重大，云服务有望成为公司未来业绩增长的新动力。此外，公司全国营销体系不断建设，产品下沉能力持续增强，目前已实现业务在政府各层级（部-省-市-区县-乡镇-村）的落地，“PIE+行业”产品线收入快速增长，2022 年新签订单再创新高。

➤ **投资建议：**公司是我国卫星应用领域龙头，全国营销体系完备、数据分析能力突出。随着 SAR 卫星系统建设的顺利推进，未来有望形成数据生产-数据分析-数据应用的全产业链布局，竞争力有望进一步提升。根据下游需求变化，我们调整公司 2022~2024 年归母净利润分别为 2.69 亿元、4.36 亿元、6.36 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 66x/41x/28x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；订单增长不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1468	2477	3523	4815
增长率 (%)	73.4	68.7	42.2	36.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	200	269	436	636
增长率 (%)	55.2	34.3	62.5	45.7
每股收益 (元)	1.08	1.45	2.35	3.43
PE	88	66	41	28
PB	7.8	7.0	6.0	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

95.25 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 航天宏图 (688066.SH) 事件点评：拟中标鹤壁市遥感项目；渠道下沉订单快速增长-2023/01/03

2. 航天宏图 (688066.SH) 2022 年三季报点评：前三季度收入同比大增 72%；研发投入持续加大-2022/10/29

3. 航天宏图 (688066.SH) 2022 年中报点评：1H22 收入同比大增 79%；新增订单增长 20 0%-2022/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1468	2477	3523	4815
营业成本	705	1226	1749	2396
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	138	257	347	474
管理费用	167	281	400	546
研发费用	211	342	482	645
EBIT	200	367	540	746
财务费用	10	10	12	14
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	6	-1	0	0
营业利润	218	290	468	679
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	211	284	461	672
所得税	11	15	25	37
净利润	200	268	436	636
归属于母公司净利润	200	269	436	636
EBITDA	252	456	661	899

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1018	543	281	197
应收账款及票据	1212	1866	2549	3334
预付款项	44	77	110	150
存货	290	478	648	844
其他流动资产	102	149	198	258
流动资产合计	2666	3112	3784	4783
长期股权投资	24	45	45	45
固定资产	387	529	644	732
无形资产	37	45	52	60
非流动资产合计	800	974	1098	1195
资产合计	3465	4086	4883	5977
短期借款	353	353	353	353
应付账款及票据	203	353	503	690
其他流动负债	407	626	855	1147
流动负债合计	963	1332	1712	2189
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	89	89	89	89
非流动负债合计	239	239	239	239
负债合计	1202	1571	1951	2428
股本	184	186	186	186
少数股东权益	2	1	1	1
股东权益合计	2263	2515	2932	3549
负债和股东权益合计	3465	4086	4883	5977

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.43	68.68	42.23	36.69
EBIT 增长率	64.86	83.99	47.14	38.11
净利润增长率	55.19	34.31	62.50	45.72
盈利能力 (%)				
毛利率	51.97	50.49	50.35	50.23
净利率	13.61	10.84	12.38	13.20
总资产收益率 ROA	5.77	6.57	8.94	10.64
净资产收益率 ROE	8.84	10.69	14.89	17.92
偿债能力				
流动比率	2.77	2.34	2.21	2.18
速动比率	2.41	1.90	1.75	1.71
现金比率	1.06	0.41	0.16	0.09
资产负债率 (%)	34.69	38.45	39.95	40.62
经营效率				
应收账款周转天数	298.92	283.97	269.77	256.29
存货周转天数	150.08	142.58	135.45	128.68
总资产周转率	0.42	0.61	0.72	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.45	2.35	3.43
每股净资产	12.18	13.54	15.79	19.11
每股经营现金流	-0.64	-0.93	0.12	1.11
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	88	66	41	28
PB	7.8	7.0	6.0	5.0
EV/EBITDA	68.56	38.89	27.22	20.10
股息收益率 (%)	0.10	0.10	0.10	0.10

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	200	268	436	636
折旧和摊销	52	89	121	153
营运资金变动	-444	-630	-633	-682
经营活动现金流	-119	-173	23	206
资本开支	-573	-247	-252	-256
投资	-21	-22	0	0
投资活动现金流	-378	-270	-252	-256
股权募资	698	1	0	0
债务募资	360	0	0	0
筹资活动现金流	1007	-32	-33	-33
现金净流量	510	-475	-262	-84

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026