

1H22 收入同比大增 79%；新增订单增长 200%

2022 年 08 月 20 日

➤ **事件:** 公司 8 月 18 日发布了 2022 年中报, 1H22 营收 7.8 亿元, YoY+79.0%; 归母净利润 853.6 万元, YoY+52.3%; 扣非归母净利润 786.2 万元 (去年同期为 -56.7 万元)。公司中报收入端增长超过市场预期, 1H22 新增订单约 14 亿元, 同比增长两倍以上; 空天地一体化布局日臻完善, 成长边界不断延伸。

➤ **“PIE+行业”收入大增 120%；全国营销网络优势日益凸显。** 单季度看, 公司: 1) 2Q22 实现营收 5.9 亿元, YoY+59.9%, 归母净利润 0.6 亿元, YoY+14.9%, 主要受益于分支机构订单的快速增长。2) 1H22 整体毛利率为 50.5%, 净利率 1.1%, 与去年同期基本持平。分产品看, 公司 1H22: 1) “PIE+行业” 营收 7.2 亿元, YoY+120.9%, 占总收入比例由 74.5% 上升至 92.1%, 贡献发展核心动能; 2) 空间基础设施规划与建设营收 0.46 亿元, YoY-57.8%, 占总收入比例由 24.8% 下降至 5.9%; 3) 云服务营收 1700 万元, 去年同期 252 万元。此外, 目前公司在全国拥有 140 个营销网点, 上半年京外收入贡献 5.94 亿元, 占比总收入 76%。公司市场渠道下沉, 全国布局优势凸显。

➤ **研发投入持续加大；空/天/地一体化遥测平台拓宽成长边界。** 费用方面, 公司 1H22 期间费用为 3.6 亿元, YoY+74%。其中: 1) 销售费用 1.1 亿元, YoY+110.8%, 主要是业务推广加强, 费用增加; 2) 管理费用 1.1 亿元, YoY+63.6%, 主要受管理人员增加及股份支付费用影响; 3) 研发费用 1.3 亿元, YoY+50.7%, 核心产品研发投入不断加大。产业链布局方面, 今年 6 月, 公司发行可转债募资打造智慧地球及无人机平台新业态, 汇聚空、天、地一体化遥测数据, 面向各级政府、特种行业等提供服务, 公司 “PIE+平台/应用” 优势凸显, 在全面推进实景三维中国建设中有望发挥重要作用, 成长边界不断拓宽。

➤ **应收/负债/存货增长或表明下游需求景气；股权激励彰显发展信心。** 截至 2Q22 末, 公司: 1) 应收账款及票据 15.5 亿元, 较年初增加 28.1%; 2) 合同负债 2.3 亿元, 较年初增加 23.2%, 主要是预收款增加; 3) 存货 6.5 亿元, 较年初增加 124.9%, 主要是订单及在实施项目增加。股权激励方面, 2022 年 8 月 10 日, 公司向 91 名激励对象授予了 125 万股限制性股票, 占总股本 0.68%。这是公司上市以来第三次股权激励落地, 彰显长期发展信心。

➤ **投资建议:** 公司是我国卫星应用领域龙头, 受益于 “十四五” 期间国家空间基础设施持续完善, 和实景三维、数字乡村、应急管理等领域需求增长, 公司未来几年业绩有望高速增长。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 3.05 亿元、4.25 亿元、5.79 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 45x/32x/24x。我们考虑到公司下游需求景气及公司较强的竞争力, 给予公司 2023 年 40 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.30 元/股, 对应目标价 92.00 元, 维持 “推荐” 评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 卫星行业政策变化等。

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	2161	3119	4373
增长率 (%)	73.4	47.1	44.3	40.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	200	305	425	579
增长率 (%)	55.2	52.6	39.1	36.4
每股收益 (元)	1.08	1.65	2.30	3.13
PE	69	45	32	24
PB	6.1	5.4	4.6	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

74.60 元

目标价:

92.00 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

相关研究

1. 航天宏图 (688066.SH) 2022 年可转债公告点评: 拟募资打造智慧地球新业态; 实景三维市场空间广阔-2022/05/25
2. 航天宏图 (688066.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 2021 年业绩大增 55%; 渠道下沉订单快速增长-2022/05/10

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	2161	3119	4373
营业成本	705	1038	1579	2279
营业税金及附加	2	3	5	6
销售费用	138	218	308	432
管理费用	167	257	364	500
研发费用	211	317	448	629
EBIT	200	327	414	527
财务费用	10	10	11	13
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	6	9	12	17
营业利润	218	329	455	618
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	211	323	449	612
所得税	11	18	24	33
净利润	200	305	424	579
归属于母公司净利润	200	305	425	579
EBITDA	252	367	460	579

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1018	837	658	558
应收账款及票据	1212	1618	2247	3020
预付款项	44	65	99	143
存货	290	404	585	802
其他流动资产	102	134	179	237
流动资产合计	2666	3058	3768	4761
长期股权投资	24	45	45	45
固定资产	387	485	577	662
无形资产	37	47	57	68
非流动资产合计	800	932	1036	1134
资产合计	3465	3991	4804	5894
短期借款	353	353	353	353
应付账款及票据	203	299	454	656
其他流动负债	407	550	783	1093
流动负债合计	963	1201	1590	2102
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	1440	1829	2341
股本	184	185	185	185
少数股东权益	2	1	1	1
股东权益合计	2263	2550	2975	3553
负债和股东权益合计	3465	3991	4804	5894

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	47.14	44.34	40.21
EBIT 增长率	64.86	64.07	26.57	27.05
净利润增长率	55.19	52.64	39.09	36.36
盈利能力 (%)				
毛利率	51.97	51.97	49.37	47.89
净利率	13.61	14.12	13.60	13.23
总资产收益率 ROA	5.77	7.65	8.84	9.82
净资产收益率 ROE	8.84	11.97	14.28	16.30
偿债能力				
流动比率	2.77	2.55	2.37	2.26
速动比率	2.41	2.14	1.92	1.80
现金比率	1.06	0.70	0.41	0.27
资产负债率 (%)	34.69	36.09	38.08	39.72
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	0.54	0.65	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.65	2.30	3.13
每股净资产	12.23	13.79	16.08	19.21
每股经营现金流	-0.64	0.12	-0.11	0.29
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	69	45	32	24
PB	6.1	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	53.11	36.92	29.80	23.87
股息收益率 (%)	0.13	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	200	305	424	579
折旧和摊销	52	39	46	53
营运资金变动	-444	-413	-578	-659
经营活动现金流	-119	22	-21	54
资本开支	-573	-157	-157	-157
投资	-21	-22	0	0
投资活动现金流	-378	-170	-144	-139
股权募资	698	0	0	0
债务募资	360	0	0	0
筹资活动现金流	1007	-32	-14	-14
现金净流量	510	-180	-179	-100

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