开源证券

航天宏图（688066.SH） 业绩超市场预期，积极探索“第二增长曲线”

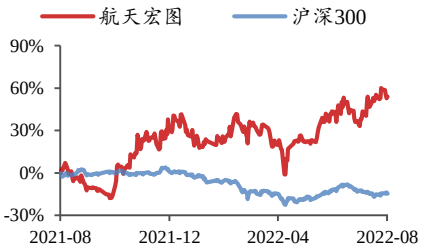
2022 年 08 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/18
当前股价(元)	79.00
一年最高最低(元)	82.88/41.60
总市值(亿元)	146.06
流通市值(亿元)	146.06
总股本(亿股)	1.85
流通股本(亿股)	1.85
近 3 个月换手率(%)	39.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推出新一期激励计划，完善长效激励机制—公司信息更新报告》-2022.7.26

《拟发行可转债募资 10.6 亿元，助力打造“空天信息商业应用引领者”—公司信息更新报告》-2022.5.23

《在手订单饱满，行业持续突破可期—公司信息更新报告》-2022.4.28

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 遥感与北斗导航卫星应用服务领军企业，维持“买入”评级

考虑公司在手订单充裕，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.18、4.61、6.26 亿元，EPS 为 1.72、2.49、3.38 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 46.0、31.7、23.3 倍，维持“买入”评级。

● 业绩超市场预期，新签订单同比增长超 2 倍

（1）2022 年上半年公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 78.99%；实现归母净利润 853.59 万元，同比增长 52.28%，业绩超市场预期。公司销售费用率为 14.46%，同比提升 2.18 个百分点，管理费用率和研发费用率为 14.03%和 16.31%，同比下降 1.32 和 3.06 个百分点。（2）上半年公司新增订单约 14 亿元，同比增长 2 倍以上，为后续业绩增长提供充足保障。（3）上半年公司存货 6.52 亿元，较期初增长 124.87%，主要由于在实施项目增加所致，侧面说明订单饱满。

● 下游行业多点开花，公司不断取得突破

在应急领域，公司积极推进普查成果应用，已在多个区县中标灾害区划评估、普查成果应用试点等项目。自然资源领域，公司积极参与实景三维中国标准体系的编制，已在四川、宁夏、包头、黄冈、鹤壁等多个试点开展了建设工作。特种领域，公司已在原有的遥感卫星地面应用系统的基础上，延伸至环境构建、模拟仿真、指挥控制、情报支援等诸方面，并承担了相关型号的总体研制任务。此外，在国家重视基础设施建设的背景下，公司有望在水利、农业等行业中取得新突破。

● 积极推动产业链延伸布局，探索“第二增长曲线”

一方面，公司全面启动了分布式干涉雷达卫星星座计划建设工作，为突破自主可控数据源瓶颈和云服务规模化推广提供天基能力支持。另一方面，公司计划通过发行可转换债券方式，自建无人机生产线，进一步完善航空遥感数据采集能力。公司产业链布局逐步完善，将形成贯通产业链上中下游、实现空天地一体化、云边端实时协同的业务模式，并有望逐步开拓 B 端、C 端市场。

● 风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	847	1,468	2,368	3,469	4,871
YOY(%)	40.8	73.4	61.3	46.5	40.4
净利润(百万元)	129	200	318	461	626
YOY(%)	54.3	55.2	58.8	45.1	35.8
毛利率(%)	53.4	52.0	51.8	51.7	51.7
净利率(%)	15.2	13.6	13.4	13.3	12.8
ROE(%)	9.6	8.8	12.4	15.3	17.3
EPS(摊薄/元)	0.70	1.08	1.72	2.49	3.38
P/E(倍)	113.4	73.0	46.0	31.7	23.3
P/B(倍)	10.9	6.5	5.7	4.9	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1738	2666	5046	6655	8949
现金	527	1018	2332	3326	4513
应收票据及应收账款	732	1212	1946	2391	3021
其他应收款	31	54	115	133	215
预付账款	29	44	77	103	147
存货	182	290	539	664	1013
其他流动资产	238	48	37	39	40
非流动资产	156	800	895	1195	1550
长期投资	0	24	36	50	65
固定资产	36	387	610	879	1218
无形资产	42	37	35	25	17
其他非流动资产	78	353	214	240	249
资产总计	1894	3465	5941	7850	10499
流动负债	473	963	3183	4672	6742
短期借款	108	353	1789	3006	4397
应付票据及应付账款	170	203	557	783	1101
其他流动负债	196	407	837	883	1244
非流动负债	78	239	196	171	141
长期借款	0	150	120	90	60
其他非流动负债	78	89	76	81	81
负债合计	551	1202	3378	4843	6883
少数股东权益	1	2	1	1	0
股本	166	184	185	185	185
资本公积	833	1545	1545	1545	1545
留存收益	343	532	819	1237	1803
归属母公司股东权益	1342	2262	2561	3007	3616
负债和股东权益	1894	3465	5941	7850	10499

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	75	-119	102	172	313
净利润	129	200	317	460	625
折旧摊销	18	29	33	43	55
财务费用	3	10	24	22	70
投资损失	-10	-6	-7	-8	-8
营运资金变动	-109	-470	-272	-344	-428
其他经营现金流	45	117	6	-2	-1
投资活动现金流	29	-378	-130	-333	-401
资本支出	75	573	224	260	329
长期投资	0	-21	-12	-15	-15
其他投资现金流	104	174	82	-88	-87
筹资活动现金流	30	1007	-94	-63	-116
短期借款	40	245	0	0	0
长期借款	0	150	-30	-30	-30
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	18	713	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-119	-64	-33	-86
现金净增加额	134	510	-121	-224	-204

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	847	1468	2368	3469	4871
营业成本	394	705	1140	1675	2355
营业税金及附加	3	2	3	3	4
营业费用	61	138	214	314	441
管理费用	99	167	252	380	524
研发费用	130	211	332	486	682
财务费用	3	10	24	22	70
资产减值损失	0	-1	-94	-113	-136
其他收益	9	56	28	14	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	6	7	8	8
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	139	218	344	498	675
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	7	9	11	15
利润总额	137	211	336	487	661
所得税	8	11	18	26	36
净利润	129	200	317	460	625
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	129	200	318	461	626
EBITDA	145	241	388	593	825
EPS(元)	0.70	1.08	1.72	2.49	3.38

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	40.8	73.4	61.3	46.5	40.4
营业利润(%)	46.8	56.8	57.9	44.7	35.6
归属于母公司净利润(%)	54.3	55.2	58.8	45.1	35.8
获利能力					
毛利率(%)	53.4	52.0	51.8	51.7	51.7
净利率(%)	15.2	13.6	13.4	13.3	12.8
ROE(%)	9.6	8.8	12.4	15.3	17.3
ROIC(%)	7.9	6.9	7.3	8.4	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	29.1	34.7	56.9	61.7	65.6
净负债比率(%)	-25.5	-17.2	-12.6	-4.1	1.4
流动比率	3.7	2.8	1.6	1.4	1.3
速动比率	3.2	2.4	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.6	1.8
应付账款周转率	3.4	3.8	3.0	2.5	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.08	1.72	2.49	3.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	-0.64	0.55	0.93	1.69
每股净资产(最新摊薄)	7.26	12.23	13.85	16.26	19.56
估值比率					
P/E	113.4	73.0	46.0	31.7	23.3
P/B	10.9	6.5	5.7	4.9	4.0
EV/EBITDA	96.7	58.9	36.8	24.4	17.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn