

2022 年 08 月 21 日

航天宏图 (688066.SH)

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 买入-A
维持评级
6 个月目标价： 91.8 元
股价 (2022-08-19) 74.60 元
交易数据

总市值 (百万元)	13,792.14
流通市值(百万元)	13,792.14
总股本 (百万股)	184.88
流通股本(百万股)	184.88
12 个月价格区间	42.20/82.12 元

股价表现


资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.48	15.17	48.11
绝对收益	5.07	18.71	43.17

赵阳

分析师

 SAC 执业证书编号: S145052204001
 zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

 SAC 执业证书编号: S1450521120006
 xiayt@essence.com.cn

袁子翔

报告联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

航天宏图: 2022 股权激励发布, 云业务转型加速/赵阳	2022-07-27
航天宏图: 卫星遥感应用多点爆发, 在手订单充裕保障后续成长/赵阳	2022-05-07
航天宏图: 业绩保持高增长, 卫星应用多点开花/夏瀛韬	2022-03-07

■事件概述

8月19日,航天宏图披露2022年上半年报。公司2022上半年实现营业收入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%;实现扣非归母净利润786.16万元。

■“PIE+行业”大规模放量, 22H1 实现高速增长

收入端来看,公司2022上半年实现营业收入7.81亿元,同比增长78.99%,其中7.18亿元来自于PIE+行业,在国内疫情较为严重的背景下延续了高增长态势。盈利能力来看,公司2022上半年毛利率为50.50%,与去年同期基本持平;费用率则依旧延续了之前的趋势,其中销售费用率上升2.18pct,主要系公司发力各地分支机构建设,财务费用上升1.07pct,而管理和研发费用率受益于规模效应和IPD改革,分别下降1.32pct和3.06pct。得益于收入端的快速增长,公司2022H1实现归母净利润853.59万元,同比增长52.28%;实现扣非归母净利润786.16万元,由负转正。

■在手订单充裕, 云业务增速目标亮眼, 后续高增长可期

根据公司半年报披露,2022H1公司新增订单约14亿元,同比增长2倍以上。在风险普查领域,公司已中标项目600多个,中标额超过8亿元。考虑到风险普查会在全国约3000个县展开,叠加二期工程的启动,2022年公司仍将享受大量新增需求的释放红利。除风险普查领域的高景气度,在自然资源领域,2022年2月25日,自然资源部官网发布《关于全面推进实景三维中国建设的通知》,要求到2025年,5米格网的地形级实景三维实现对全国陆地及主要岛屿覆盖,5厘米分辨率的城市级实景三维初步实现对地级以上城市覆盖。公司面向自然资源行业提供实景三维中国建设和自然资源监测,有望受益于行业的快速发展。此外,公司还在今年7月发布了股权激励草案,目标为:1)以2021年收入为基数,2022-2024年收入增速分别不低于30%/69%/119%;2)以2021年云业务收入为基数,2022-2024年云业务收入增长率不低于70%/189%/391%。我们认为,结合充裕的在手订单,以及股权激励的目标,公司后续有望继续实现高速增长。

■可转债发行项目有序推进, 实景三维空间广阔

今年5月,公司发布可转债预案,称拟发行可转债不超过10.60亿元,募集资金7.56亿元用于交互式全息智慧地球产业数字化转型项目,项目总投资金额合计约15亿元。本次募投项目具体分为两部分:1)自建无人机生产线,强化空基数据采集能力,将观测精度从亚米级提升至厘米级,形成航空与航天互补,地面辅助的空天地一体化全息感知体系。2)构建混合现实智慧地球,核心是基于多种感知手段,构建可量测、可观测的实时地球孪生模型,

以“数据+平台+应用”的新服务模式，支持自然资源、能源、电网、地产、基建等 BCG 端的实景三维建设需求。我们认为，目前我国的实景三维处于建设初期，若可转债项目顺利实施，有助于公司在该领域获得更大的市场份额，进一步打开成长空间。

■自有星座预计 2022 年末出厂，打通卫星产业链上下游

在享受多个下游高景气度的同时，公司也正在筹建自主可控的遥感卫星，跻身国际卫星数据产品与服务供应商。根据 Mordor Intelligence 的数据，预计到 2025 国内卫星数据产品销售空间约为 100 亿元。根据半年报信息，目前“航天宏图一号”卫星星座已基本完成国内频率协调工作，完成了卫星分系统详细设计、接口签署、正样投产，大部分卫星平台单机设备已经交付，正在开展地面核心系统联试，预计今年末出厂。我们认为，该类型卫星稀缺，能够获取稀缺的 DEM 数据。公司可直接或加工成数据产品销售增加收入来源，也可以作为数据资源赋能现有 PIE+行业以及云服务产品线，形成遥感数据生产、处理和应用的商业闭环，为公司长期发展贡献业绩增量。

■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，有望利用“PIE+行业”的平台型优势，促使业绩持续增长。结合公司股权激励所额外产生的费用，我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 20.89/27.89/36.67 亿元，归母净利润分别为 2.82/3.85/5.47 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 91.8 元，相当于 2022 年 60 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。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	846.7	1,468.4	2,089.1	2,789.3	3,667.1
净利润	128.8	200.0	281.7	385.1	546.9
每股收益(元)	0.77	1.08	1.53	2.09	2.97
每股净资产(元)	8.08	12.27	13.73	15.68	18.47

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	54.54	67.06	48.84	35.73	25.16
市净率(倍)	5.24	5.93	5.44	4.76	4.04
净利润率	15.2%	13.6%	13.5%	13.8%	14.9%
净资产收益率	10.1%	11.1%	11.8%	14.2%	17.4%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	12.2%	10.7%	9.7%	10.7%	11.8%

资料来源：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	2,089.1	2,789.3	3,667.1	成长性					
减: 营业成本	394.2	705.3	1,005.3	1,323.8	1,722.5	营业收入增长率	40.8%	73.4%	42.3%	33.5%	31.5%
营业税费	2.7	2.2	3.1	4.1	5.4	营业利润增长率	46.8%	56.8%	39.9%	35.8%	41.3%
销售费用	61.4	138.3	203.1	271.1	345.5	净利润增长率	54.3%	55.2%	40.9%	36.7%	42.0%
管理费用	229.0	377.9	535.5	717.7	932.6	EBITDA增长率	45.1%	59.2%	37.6%	39.6%	42.1%
财务费用	2.9	10.5	17.0	35.0	54.0	EBIT增长率	43.7%	58.9%	43.4%	40.6%	43.1%
资产减值损失	-36.8	78.0	5.8	15.7	33.2	NOPLAT增长率	52.5%	61.0%	42.8%	39.7%	42.4%
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%	24.9%	29.9%	27.1%
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%	11.9%	14.2%	17.8%
营业利润	139.0	217.9	304.7	414.0	585.0						
加: 营业外净收支	-2.4	-6.5	-7.0	-7.0	-7.0	利润率	53.4%	52.0%	51.9%	52.5%	53.0%
利润总额	136.6	211.3	297.7	407.0	578.0	营业利润率	16.4%	14.8%	14.6%	14.8%	16.0%
减: 所得税	7.9	11.5	16.2	22.1	31.4	净利润率	15.2%	13.6%	13.5%	13.8%	14.9%
净利润	128.8	200.0	281.7	385.1	546.9	EBITDA/营业收入	18.5%	16.9%	16.4%	17.1%	18.5%
						EBIT/营业收入	16.4%	15.0%	15.1%	15.9%	17.3%
资产负债表											
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
货币资金	527.2	1,017.7	1,330.4	1,815.4	2,421.3	运营效率					
交易性金融资产	232.4	20.0	110.1	110.1	110.1	固定资产周转天数	13	52	75	70	67
应收帐款	736.6	1,225.8	1,566.0	2,008.8	2,490.1	流动营业资本周转天数	422	405	368	357	340
应收票据	30.6	54.0	76.9	102.6	134.9	流动资产周转天数	749	663	620	609	592
预付帐款	29.1	44.2	62.8	83.9	110.3	应收帐款周转天数	284	244	244	234	224
存货	290.0	382.3	503.0	648.9	0.0	存货周转天数	147	122	122	122	122
其他流动资产	-107.7	-78.4	-100.9	-119.4	683.7	总资产周转天数	737	666	691	663	641
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	525	692	608	591	572
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
长期股权投资	0.0	23.6	0.3	0.3	0.3	投资回报率					
投资性房地产						ROE	10.1%	11.1%	11.8%	14.2%	17.4%
固定资产	35.6	386.6	474.8	597.9	757.7	ROA	6.8%	5.8%	6.3%	6.8%	7.6%
在建工程	0.0	0.0	12.6	17.2	22.4	ROIC	12.2%	10.7%	9.7%	10.7%	11.8%
无形资产	42.0	36.8	53.9	76.1	105.0	费用率					
其他非流动资产	78.5	352.7	352.7	352.7	352.7	销售费用率	7.3%	9.4%	9.7%	9.7%	9.4%
资产总额	1,894.4	3,465.3	4,442.6	5,694.6	7,188.5	管理费用率	27.1%	25.7%	25.6%	25.7%	25.4%
短期债务	107.7	392.8	887.1	1,533.7	2,186.9	财务费用率	0.3%	0.7%	0.8%	1.3%	1.5%
应付帐款	258.7	388.8	506.6	636.3	803.6	三费/营业收入	34.6%	35.9%	36.2%	36.7%	36.3%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	偿债能力					
其他流动负债	106.7	181.3	258.5	340.4	442.8	资产负债率	29.1%	34.7%	42.6%	48.3%	51.1%
长期借款	0.0	149.7	149.7	149.7	149.7	负债权益比	41.0%	53.1%	74.7%	95.1%	107.8%
其他非流动负债	78.1	89.3	89.3	89.3	89.3	流动比率	3.67	2.77	2.15	1.85	1.73
负债总额	551.2	1,202.0	1,891.2	2,749.4	3,672.4	速动比率	3.29	2.47	1.92	1.65	1.54
少数股东权益	1.2	1.6	1.4	1.2	0.9	利息保障倍数	35.21	16.80	8.93	7.37	7.18
股本	166.3	184.4	184.4	184.4	184.4	分红指标					
留存收益	1,175.6	2,077.2	2,345.6	2,705.7	3,221.1	DPS(元)	0.05	0.06	0.07	0.14	0.17
股东权益	1,343.2	2,263.3	2,531.5	2,891.3	3,406.4	分红比率	10.9%	9.0%	6.7%	8.9%	8.2%
						股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
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	281.5	384.8	546.6	EPS(元)	0.77	1.08	1.53	2.09	2.97
加: 折旧和摊销	12.3	21.5	27.0	34.7	44.9	BVPS(元)	8.08	12.27	13.73	15.68	18.47
资产减值准备	-36.8	78.0	5.8	15.7	33.2	PE(X)	54.54	67.06	48.84	35.73	25.16
公允价值变动损失	-0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	5.24	5.93	5.44	4.76	4.04
财务费用	2.9	10.5	17.0	35.0	54.0	P/FCF	162.19	-96.30	36.25	28.50	23.40
投资损失	-9.9	-5.8	0.0	0.0	0.0	P/S	8.30	9.13	6.59	4.93	3.75
少数股东损益	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	EV/EBITDA	45.65	56.06	43.20	32.29	23.69
营运资金的变动	-21.4	-422.7	-270.7	-387.0	-401.4	CAGR(%)	42.3%	54.7%	47.9%	38.8%	39.3%
经营活动产生现金流量	75.4	-119.0	60.5	83.0	276.9	PEG	1.00	1.21	1.19	0.97	0.60
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	1.40	1.53	1.70
融资活动产生现金流量	29.8	1,006.8	464.0	586.7	567.6	REP	3.34	3.28	3.05	2.24	1.65

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 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。

■ 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。

■ 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： 深圳市福田区福华一路 119 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 号国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034