

建设“女娲”星座，助力时空大数据商业化

■ 证券研究报告

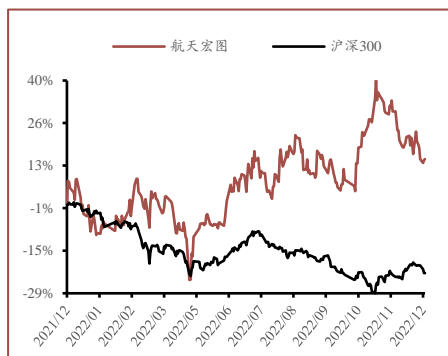
★ 投资评级:增持(首次)

基本数据

2022-12-21

收盘价(元)	76.95
流通股本(亿股)	1.85
每股净资产(元)	12.75
总股本(亿股)	1.85

最近12月市场表现



分析师 杨烨

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

联系人 王妍丹

wangyd01@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 2022年12月19日晚,公司发布公告,拟合作设立两只专项投资基金,基金规模分别为5.68亿元、不低于5亿元,航天宏图作为有限合伙人计划分别出资1.5亿元、不超过1.25亿元,分别认购株洲太空星际卫星科技有限公司(简称“株洲太空星际”)、济宁太空星际信息技术有限公司股权(简称“济宁太空星际”),用于“女娲”雷达卫星星座建设。此外公司于2022年11月28日向不特定对象发行了总额约10.09亿元的可转债,将于2022年12月22日起在上交所挂牌交易,债券简称“宏图转债”。
- ❖ **加码雷达卫星星座建设,积累数据资源,验证卫星技术,加速推进时空大数据商业化。** 株洲太空星际和济宁太空星际共计划建设10颗光学卫星、12颗X波段SAR卫星和12颗C波段SAR卫星,未来将与公司即将发射的4颗分布式SAR卫星星座及公司参与投资的其他卫星星座一起组网,形成“女娲”星座。“女娲”星座的建设将丰富公司数据资源,推进低轨遥感卫星星上信息实时处理、星间信息传输、星座空基协同系统研发和空间验证,加速推进公司时空大数据商业化。
- ❖ **“航天宏图一号”SAR卫星星座距发射仅剩百天,将填补国内民用SAR遥感数据市场空白。** 根据公司官网,公司自研的卫星星座首次发射时间定为2023年3月30日,已经进入百日倒计时。航天宏图一号在国际上首次采用分布式星座构型,以“一主三辅”4星共面运行,具备高精度地形测绘、高精度形变监测、高分辨率宽幅成像以及三维立体成像等能力,全天候、全天时、远距离、快速、全数字化地获取精准三维信息,将有效填补国内民用SAR遥感数据市场的空白。
- ❖ **产业上游布局加速,天地空一体的商业化并行。** 公司本次发行的可转债募资主要为实现空天地全息感知体系建设,基于数据源构建数据生产线、服务运营中心。公司2021年、2022年分别完成定增、可转债发行,共计募资16.98亿元,募资项目用于推进产业上游布局,自建卫星、无人机数据源,向遥感应用产业链上游延伸,完善天地空一体的商业化版图。未来公司将基于自有数据赋能下游客户,商业模式向高阶演进。
- ❖ **盈利预测与投资评级:** 航天宏图作为国内卫星应用及遥感应用服务龙头,依托自身产业优势,顺应下游应用需求,已经进入业务加速期。目前公司向产业链上游延伸,通过投资建设“女娲”星座,补齐时空大数据商业化短板,自身商业模式进一步优化。我们预计公司2022-2024年实现营业收入21.19/30.21/41.99亿元,归母净利润2.89/4.12/6.44亿元。对应PE分别为49/34/22倍,首次覆盖,给予“增持”评级。

❖ **风险提示：** 公司卫星发射节奏不及预期风险；公司卫星星座投资不及预期风险；下游应用行业需求不及预期风险；卫星应用行业竞争加剧风险；宏观经济不景气风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	847	1468	2119	3021	4199
收入增长率 (%)	40.84	73.43	44.32	42.56	38.99
归母净利润 (百万元)	129	200	289	412	644
净利润增长率 (%)	54.27	55.19	44.77	42.41	56.20
EPS (元/股)	0.78	1.15	1.57	2.23	3.48
PE	54.17	63.22	49.15	34.51	22.10
ROE (%)	9.60	8.84	11.43	14.00	17.94
PB	5.24	5.93	5.62	4.83	3.96

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	846.70	1468.44	2119.25	3021.11	4199.15	成长性					
减:营业成本	394.16	705.30	1017.36	1451.16	2017.81	营业收入增长率	40.8%	73.4%	44.3%	42.6%	39.0%
营业税费	2.75	2.15	3.10	4.43	6.15	营业利润增长率	46.8%	56.8%	41.8%	42.6%	55.1%
销售费用	61.39	138.34	201.33	287.01	398.92	净利润增长率	54.3%	55.2%	44.8%	42.4%	56.2%
管理费用	98.55	166.64	236.30	336.85	461.91	EBITDA 增长率	34.8%	81.3%	84.6%	26.8%	40.6%
研发费用	130.50	211.22	317.89	483.38	629.87	EBIT 增长率	32.1%	64.9%	107.7%	29.9%	44.2%
财务费用	2.93	10.47	7.64	12.91	13.96	NOPLAT 增长率	39.3%	65.4%	107.7%	29.9%	44.2%
资产减值损失	0.37	-1.20	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	14.0%	96.7%	10.8%	13.9%	18.4%
加:公允价值变动收益	0.39	0.25	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	11.5%	68.5%	12.0%	16.3%	21.8%
投资和汇兑收益	9.86	5.78	2.12	15.11	21.00	利润率					
营业利润	138.98	217.88	308.93	440.68	683.51	毛利率	53.4%	52.0%	52.0%	52.0%	51.9%
加:营业外净收支	-2.42	-6.54	-2.99	-5.00	-3.00	营业利润率	16.4%	14.8%	14.6%	14.6%	16.3%
利润总额	136.57	211.33	305.94	435.68	680.51	净利率	15.2%	13.6%	13.7%	13.6%	15.3%
减:所得税	7.88	11.49	16.64	23.69	37.01	EBITDA/营业收入	16.4%	17.1%	21.9%	19.5%	19.7%
净利润	128.84	199.95	289.47	412.22	643.87	EBIT/营业收入	14.3%	13.6%	19.6%	17.8%	18.5%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	527.17	1017.75	596.07	591.34	75.44	固定资产周转天数	15	96	60	37	23
交易性金融资产	232.39	20.00	20.00	20.00	20.00	流动营业资本周转天数	365	258	313	277	305
应收账款	701.57	1202.59	1495.48	2322.05	3023.07	流动资产周转天数	749	663	565	487	449
应收票据	30.12	9.10	47.51	33.19	78.97	应收账款周转天数	264	233	233	233	233
预付账款	29.13	44.16	63.71	90.87	126.35	存货周转天数	145	120	220	220	220
存货	181.69	290.01	953.43	820.21	1646.00	总资产周转天数	727	657	637	523	453
其他流动资产	0.65	13.86	14.06	14.16	14.16	投资资本周转天数	625	709	544	435	370
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	9.6%	8.8%	11.4%	14.0%	17.9%
长期股权投资	0.00	23.58	23.58	23.58	23.58	ROA	6.8%	5.8%	7.2%	8.7%	11.0%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.9%	6.6%	12.4%	14.2%	17.2%
固定资产	35.59	386.55	345.85	307.35	268.18	费用率					
在建工程	0.00	4.68	3.27	2.29	1.60	销售费用率	7.3%	9.4%	9.5%	9.5%	9.5%
无形资产	42.04	36.75	29.75	31.75	33.75	管理费用率	11.6%	11.3%	11.2%	11.2%	11.0%
其他非流动资产	50.77	225.29	225.29	225.29	225.29	财务费用率	0.3%	0.7%	0.4%	0.4%	0.3%
资产总额	1894.36	3465.25	4030.18	4740.93	5835.49	三费/营业收入	19.2%	21.5%	21.0%	21.1%	20.8%
短期债务	107.70	352.77	382.77	412.77	442.77	偿债能力					
应付账款	88.57	193.11	213.20	366.37	439.50	资产负债率	29.1%	34.7%	37.1%	37.9%	38.5%
应付票据	81.31	9.87	121.65	65.96	194.91	权益权益比	41.0%	53.1%	59.0%	60.9%	62.6%
其他流动负债	47.71	82.16	82.16	82.16	82.16	流动比率	3.67	2.77	2.62	2.59	2.56
长期借款	0.00	149.70	149.70	149.70	149.70	速动比率	3.22	2.39	1.78	1.98	1.65
其他非流动负债	3.07	2.86	2.86	2.86	2.86	利息保障倍数	30.77	15.24	23.26	28.54	39.08
负债总额	551.20	1201.98	1496.05	1794.81	2245.87	分红指标					
少数股东权益	1.21	1.60	1.43	1.20	0.83	DPS(元)	0.07	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	166.32	184.43	184.43	184.43	184.43	分红比率					
留存收益	343.50	531.81	802.84	1215.06	1858.94	股息收益率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1343.16	2263.27	2534.13	2946.12	3589.63	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.78	1.15	1.57	2.23	3.48
净利润	128.84	199.95	289.47	412.22	643.87	BVPS(元)	8.07	12.26	13.70	15.93	19.41
加:折旧和摊销	17.77	52.09	50.10	50.49	51.86	PE(X)	54.2	63.2	49.1	34.5	22.1
资产减值准备	36.76	77.99	50.00	50.00	50.00	PB(X)	5.2	5.9	5.6	4.8	4.0
公允价值变动损失	-0.39	-0.25	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.93	13.12	17.82	18.87	19.87	P/S	8.3	9.1	6.7	4.7	3.4
投资收益	-9.86	-5.78	-2.12	-15.11	-21.00	EV/EBITDA	47.6	51.6	30.7	24.3	17.9
少数股东损益	-0.16	-0.11	-0.17	-0.24	-0.37	CAGR(%)					
营运资金的变动	-97.03	-443.99	-826.73	-530.21	-1268.26	PEG	1.0	1.1	1.1	0.8	0.4
经营活动产生现金流量	75.36	-119.01	-418.62	-8.96	-521.01	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	29.13	-378.28	-2.88	-2.90	4.99	REP					
融资活动产生现金流量	29.79	1006.82	-0.18	7.13	0.13						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。