

**评级：买入（维持）**

市场价格：46.66 元/股

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：何柄谕

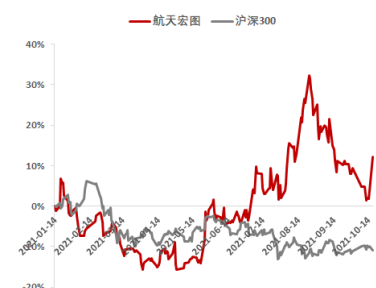
执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	183.97
流通股本(百万股)	98.77
市价(元)	46.66
市值(百万元)	8,583.91
流通市值(百万元)	4,608.83

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

1 《航天宏图（688066）：卫星遥感应用行业星辰大海，行业领军企业扬帆起航》

2 《航天宏图（688066.SH）：业绩增长超预期，PIE+行业应用加速推广》

## 公司盈利预测及估值

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	601	847	1202	1710	2416
增长率 yoy%	42.01%	40.84%	42.01%	42.24%	41.28%
净利润	84	129	182	260	370
增长率 yoy%	31.33%	54.27%	41.28%	42.79%	42.24%
每股收益(元)	0.50	0.77	0.99	1.41	2.01
每股净资产(元)	7.25	8.07	12.03	13.44	15.45
净资产收益率	6.93%	9.59%	8.22%	10.51%	13.00%
P/E	92.73	60.23	47.16	33.03	23.22
PEG	2.96	1.11	1.14	0.77	0.55
P/B	6.43	5.78	3.88	3.47	3.02

备注：股价为2021年10月18日收盘价

## 投资要点

- 投资事件：**公司发布2021年三季度报预告：2021年前三季度实现归母净利润5,300万元-5,900万元，同比增加55.84%-73.48%；扣非归母净利润4,900万元-5,500万元，同比增加106.73%-132.04%。
- 三季度业绩高增长，公司业绩成长性良好。**公司凭借全国性销售网络的竞争优势，依托中央部委典型案例，“PIE+行业”产品线在地方市场得以快速拓展，2021年前三季度公司业绩实现增长快速。公司前三季度净利润53百万元-59百万元，中位值为56百万元，净利润增速高达55.84%-73.48%，中位值为64.66%；扣非归母净利润为49百万元-55百万元，中位值为52百万元，扣非净利润增速为106.73%-132.04%，中位值为119.39%。从中位值来看，公司单三季度净利润为50.39百万元，而去年同期为31.31百万元，同比增长60.94%；扣非净利润为52.57百万元，去而年同期为28.25百万元，同比增长86.09%。公司业绩前三季度和单三季度均实现高速增长，公司业务成长性良好。
- 公司产品入围中央国家机关采购项目，获测绘科学技术奖一等奖，技术实力强劲，市场认可度高。**2021年8月，公司自主研发PIE-MAP地理信息系统软件桌面端和Web端成功入围“中央国家机关2021年地理信息系统软件协议供货采购项目”。2021年9月，公司时空遥感云服务平台（PIE-Engine）成功荣获2021年测绘科学技术奖一等奖。公司产品入围中央机构采购醒目并获得科学技术奖，表明公司技术实力强劲，产品及服务能力获得市场高度认可。
- 公司注重销售服务体系搭建，建设成果初现。**公司构建全国性销售服务体系，注重销售能力提升。2021年上半年，公司新增24个区域销售点，全国销售点数目已经达到59个，四级营销体系逐步优化。2021年上半年，公司京外市场收入占比已高达56.35%，收入占比超过半数，全国性市场拓展效果初现。随着公司销售网络体系逐步完善，公司有望在全国市场加速推广“PIE+行业解决方案”以及云服务产品，驱动公司业绩实现高速增长。
- 投资建议：**预计公司2021/2022/2023年EPS分别为0.99/1.41/2.01元，对应PE分别为47.16/33.03/23.22倍，给予“买入”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，政策落地缓慢

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	527	951	609	419	营业收入	847	1,202	1,710	2,416
应收票据	30	36	63	103	营业成本	394	553	779	1,088
应收账款	702	954	1,341	1,894	税金及附加	3	3	5	7
预付账款	29	30	46	72	销售费用	61	96	142	210
存货	182	231	354	502	管理费用	99	138	196	275
合同资产	5	2	3	5	研发费用	130	186	270	384
其他流动资产	268	288	314	347	财务费用	3	1	0	-1
流动资产合计	1,738	2,490	2,727	3,337	信用减值损失	-37	-47	-65	-85
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	36	178	392	362	投资收益	10	12	15	18
在建工程	0	0	0	0	其他收益	9	10	17	20
无形资产	42	73	106	150	营业利润	139	201	286	407
其他非流动资产	78	82	86	92	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	156	333	584	604	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	1,894	2,823	3,311	3,941	利润总额	137	199	284	405
短期借款	108	148	187	227	所得税	8	17	24	36
应付票据	81	55	62	33	净利润	129	182	260	369
应付账款	89	112	168	237	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	129	182	260	370
合同负债	89	132	205	314	NOPLAT	131	182	260	368
其他应付款	16	16	16	16	EPS (摊薄)	0.77	0.99	1.41	2.01
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	90	125	178	250	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	473	588	816	1,077	<b>会计年度</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	40.8%	42.0%	42.2%	41.3%
其他非流动负债	78	21	21	21	EBIT增长率	44.1%	42.9%	42.4%	42.3%
非流动负债合计	78	21	21	21	归母公司净利润增长率	54.3%	41.3%	42.8%	42.2%
负债合计	551	609	837	1,098	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,342	2,213	2,473	2,843	毛利率	53.4%	54.0%	54.4%	55.0%
少数股东权益	1	1	1	0	净利率	15.2%	15.1%	15.2%	15.3%
所有者权益合计	1,343	2,214	2,474	2,843	ROE	9.6%	8.2%	10.5%	13.0%
负债和股东权益	1,894	2,823	3,311	3,941	ROIC	10.9%	9.3%	11.4%	13.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	29.1%	21.6%	25.3%	27.9%
<b>会计年度</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	债务权益比	13.8%	7.6%	8.4%	8.7%
经营活动现金流	75	-87	-129	-176	流动比率	3.7	4.2	3.3	3.1
现金收益	149	197	306	463	速动比率	3.3	3.8	2.9	2.6
存货影响	-45	-49	-124	-148	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-158	-259	-431	-620	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
经营性应付影响	43	-2	63	40	应收账款周转天数	264	248	242	241
其他影响	85	27	56	89	应付账款周转天数	68	65	65	67
投资活动现金流	29	-191	-298	-115	存货周转天数	145	134	135	142
资本支出	-53	-188	-293	-109	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.77	0.99	1.41	2.01
其他长期资产变化	82	-3	-5	-6	每股经营现金流	0.41	-0.47	-0.70	-0.96
融资活动现金流	30	702	85	101	每股净资产	7.29	12.03	13.44	15.45
借款增加	40	40	40	40	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-13	-3	-3	-3	P/E	60	47	33	23
股东融资	6	689	0	0	P/B	6	4	3	3
其他影响	-3	-24	48	64	EV/EBITDA	-93	-69	-44	-29

数据来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。