

风险评级：中高风险

国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商

航天宏图（688066）

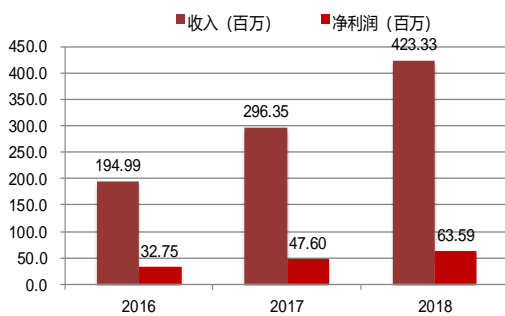
2019年7月15日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：[llh@dgzq.com.cn](mailto:llh@dgzq.com.cn)

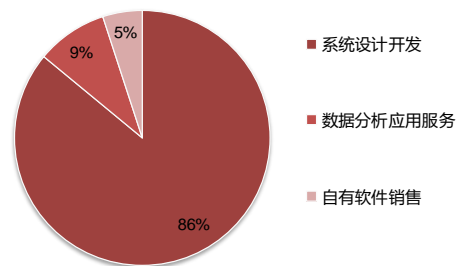
- **主营业务。**公司是国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商，致力于卫星应用软件国产化、行业应用产业化、应用服务商业化，研发并掌握了具有完全自主知识产权的基础软件平台和核心技术，为政府、军队、企业提供基础软件产品、系统设计开发和数据分析应用服务。
- **业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为1.95亿元、2.96亿、4.23亿，净利润分别为0.33亿、0.48亿、0.64亿，近两年主营业务收入和净利润的复合增长率分别为29.5%和24.8%，2018年公司毛利率为61.70%，净利率为15.01%。

图1：航天宏图2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：航天宏图2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **行业地位及竞争优势。**公司作为国内较早从事遥感及北斗导航卫星应用系统设计开发以及数据分析应用服务的企业之一，已形成“核心软件平台+行业应用+数据服务”的稳定商业模式，在基础软件平台、遥感行业应用与服务、非民用导航领域具有很强的市场竞争力。公司遥感图像处理基础软件平台PIE于2017年入选中央国家机关软件协议供货清单，是遥感类唯一入选的产品。2019年1月中国测绘学会组织以院士专家为主的鉴定委员会对测绘科技成果进行集中评审鉴定，认为：“公司研发的国产自主高分遥感处理系统研制与应用技术上整体达到了国际先进水平，在基于相位一致性的异源影像匹配、区域网平差匀色技术方面达到了国际领先水平。该成果对遥感产业的发展具有积极的推动作用，创造了重大的经济和社会效益。”PIE软件平台已升级至5.1版本，该版本采用了先进的云架构，内嵌了基于深度学习的图像智能解译引擎，是国内领先的可实现全载荷、全流程、全行业应用的遥感图像处理软件平台。
- **总体评价和估值建议。**以遥感、导航为代表的卫星应用产业在国民经济的比重逐年提高，已经逐步成为高端制造、新一代信息技术等战略性新兴产业的重要组成部分。随着卫星行业示范应用的快速推广，又衍生出卫星应用服务新业态，即依靠基础软件平台和核心技术，对卫星数据进行提取、加工、解译处理，为用户提供监测分析服务或信息挖掘服务等，如大气污染监测服务、黑臭水体监测服务、精准农业服务等。公司作为行业领先企业，发展前景广阔。可比公司2018年静态PE区间在42-59之间，预计航天宏图合理股价区间为16-25元。
- **风险提示：**产品需求低于预期，技术风险。

表1：可比公司估值（日期：2019-7-12）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)	PE
------	------	-------	--------	--------	----

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300075	数字政通	12.08	51.53	0.27	0.39	0.54	43.97	31.31	22.41
300036	超图软件	15.78	70.94	0.37	0.50	0.64	42.32	31.77	24.48
002405	四维图新	14.35	281.61	0.24	0.23	0.28	58.78	63.72	52.14
	均值	-	-	0.30	0.37	0.49	48.36	42.27	33.01
688066	航天宏图	-	-	0.38	0.51	0.68	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn