

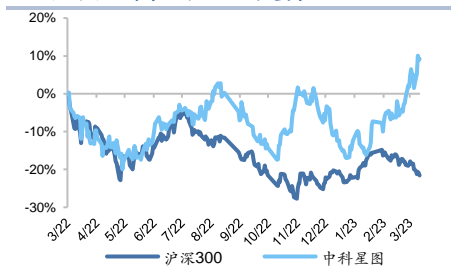
22 年营收高增，一季度持续超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-17

收盘价（元）	82.64
近 12 个月最高/最低（元）	88.46/56.00
总股本（百万股）	245.26
流通股本（百万股）	131.89
流通股比例（%）	53.78%
总市值（亿元）	202.68
流通市值（亿元）	109.00

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：邓承祥

执业证书号：S0010121030022

邮箱：dengcy@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_中科星图：数字中国先行者从 G 到 B，打造中国版谷歌地球》2023-03-20

主要观点：

● 营收利润持续高增，各子板块持续扩张

公司近期发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年营收 15.77 亿元，同比增长 52%；归母净利润 2.43 亿元，同比增长 10%。公司 2023Q1 营收 2.68 亿元，同比增长 85%；归母净利润 0.05 亿元，同比扭亏。

营收的同比增长，主要由于研发投入加大，五大主要板块业务推进顺利：

公司 2022 年研发投入 3.4 亿，同比增长 116%；2023Q1 研发投入 0.74 亿元，同步同比增长 80%。相对的，2022 年公司特种领域营收 7.2 亿元，同比增长 31%；智慧政府 3.6 亿元，同比增长 51%；气象海运 1.9 亿元，同比增长 108%；航天测运控 1.4 亿元，同比增长 47%；企业能源 1.1 亿元，同比增长 478%。

净利润的同比增长以及一季度扭亏，主要由于 1) 各板块子公司业绩增长：子公司星图测控 22 年净利润 0.51 亿元，同比增长 54%；星图维天信 22 年净利润 0.55 亿元，同比增长 67%；星图智慧 22 年净利润 0.43 亿元，同比增长 42%；此外，全资子公司星图地球 22 年净利润 0.95 亿元，星图空间 0.41 亿元。；2) 研发投入摊销：22 年公司研发投入资本化 1.59 亿元，同比增加 162%；2023Q1 公司研发投入资本化 0.22 亿元，同比增长 42%。

● 布局生态化、国际化，实现产业链延伸

集团化方面：除了组建星图空间、星图测控、星图维天信、星图智慧、星图地球、星图防务等 6 家子公司，公司也在进一步完善集团化布局，组件星图企业、星图国际，目标进一步覆盖企业及海外市场。

生态化方面：公司初步建成面向政府、企业以及特种领域的数字地球生态，具有 DaaS、PaaS、SaaS 三层的应用生态，并覆盖了普通消费者、低代码开发者的用户群体。未来 GEOVIS online 的一带一路及国内民用市场发展可期。

产业链延伸方面：公司布局了航天测运控领域，目标打造国内一流的商业卫星管控中心。为了实现上下游贯通的布局，或通过投资、自建星座的方式来进一步布局。

● 政策及技术支持到位，带动行业总量上升

“十三五”以来《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025 年）》等政策，我国在轨的遥感卫星数量大增，具备了较强的遥感监测能力。根据 UCS 数据，截至 2022 年 4 月全球运行卫星数量为 5465 颗，其中美国 3433 颗，我国 541 颗。卫星数量上升，带动遥感数据供给上升，整体地理信息行业得到刺激。下游的景气，将带动公司业务高速增长。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 23.88/34.97/49.69 亿元，同比增长 51.4%/46.5%/42.1%；实现归母净利润 3.38/4.75/6.41 亿元，同比增长 39.3%/40.4%/35.0% 维持“买入”评级。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1577	2388	3497	4969	
收入同比 (%)	51.6%	51.4%	46.5%	42.1%	
归属母公司净利润	243	338	475	641	
净利润同比 (%)	10.2%	39.3%	40.4%	35.0%	
毛利率 (%)	48.9%	52.8%	51.7%	51.2%	
ROE (%)	7.6%	9.5%	11.8%	13.7%	
每股收益 (元)	1.04	1.38	1.94	2.61	
P/E	59.65	59.93	42.68	31.61	
P/B	4.74	5.71	5.03	4.34	
EV/EBITDA	40.14	39.00	27.51	20.34	

资料来源：WIND，华安证券研究所

● **风险提示**

- 1) 研发落地不及预期；2) 政策刺激不及预期；3) 下游需求不及预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,917	4,045	5,618	6,654
现金	1,961	1,741	1,631	1,555
应收账款	1,063	1,286	2,133	2,855
其他应收款	25	34	64	70
预付账款	93	162	237	322
存货	389	252	742	749
其他流动资产	386	571	811	1,103
非流动资产	729	866	1,031	1,148
长期投资	53	78	107	134
固定资产	108	111	114	83
无形资产	153	219	306	383
其他非流动资产	415	459	504	549
资产总计	4,645	4,911	6,649	7,802
流动负债	1,214	1,101	2,292	2,694
短期借款	9	14	18	(23)
应付账款	735	550	1,434	1,513
其他流动负债	470	537	840	1,203
非流动负债	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	76	76	76	76
负债合计	1,290	1,177	2,368	2,770
少数股东权益	143	183	255	365
股本	245	245	245	245
资本公积	2,325	2,325	2,325	2,325
留存收益	642	981	1,456	2,097
归属母公司股东权益	3,213	3,551	4,026	4,667
负债和股东权益	4,645	4,911	6,649	7,802

会计年度	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(29)	(11)	152	209
净利润	303	378	547	751
折旧摊销	55	82	105	127
财务费用	2	0	0	0
投资损失	5	(5)	(3)	0
营运资金变动	(462)	(466)	(497)	(669)
其他经营现金流	834	844	1,044	1,420
投资活动现金流	(490)	(214)	(266)	(245)
资本支出	(336)	(195)	(241)	(218)
长期投资	(109)	(24)	(29)	(27)
其他投资现金流	(45)	5	3	(0)
筹资活动现金流	1,398	5	5	(41)
短期借款	(131)	5	5	(41)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	1,556	0	0	0
其他筹资现金流	(52)	0	0	0
现金净增加额	879	(220)	(110)	(76)

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,577	2,388	3,497	4,969
营业成本	806	1,128	1,690	2,424
营业税金及附加	6	6	9	13
销售费用	138	239	420	596
管理费用	130	263	385	547
财务费用	(32)	0	0	0
资产减值损失	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(5)	5	3	(0)
营业利润	286	399	577	792
营业外收入	40	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	320	399	577	792
所得税	17	21	30	41
净利润	303	378	547	751
少数股东损益	61	40	72	110
归属母公司净利润	243	338	475	641
EBITDA	331	476	679	920
EPS (元)	1.04	1.38	1.94	2.61

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	51.6%	51.4%	46.5%	42.1%
营业利润	40.6%	39.7%	44.6%	37.2%
归属于母公司净利润	10.2%	39.3%	40.4%	35.0%
获利能力				
毛利率 (%)	48.9%	52.8%	51.7%	51.2%
净利率 (%)	15.4%	14.2%	13.6%	12.9%
ROE (%)	7.6%	9.5%	11.8%	13.7%
ROIC (%)	7.7%	9.9%	12.6%	14.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.8%	24.0%	35.6%	35.5%
净负债比率 (%)	38.4%	31.5%	55.3%	55.0%
流动比率	3.23	3.67	2.45	2.47
速动比率	2.57	2.82	1.71	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.61	0.69
应收账款周转率	1.90	2.03	2.05	1.99
应付账款周转率	1.50	1.76	1.70	1.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	1.38	1.94	2.61
每股经营现金流 (摊薄)	-0.12	-0.04	0.62	0.85
每股净资产	13.10	14.48	16.42	19.03
估值比率				
P/E	59.65	59.93	42.68	31.61
P/B	4.74	5.71	5.03	4.34
EV/EBITDA	40.14	39.00	27.51	20.34

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。