

营收实现快速增长，打造第二增长曲线

买入|维持

——中科星图(688568.SH)2022年年度报告点评

事件：

公司于2023年4月14日收盘后发布《2022年年度报告》。

点评：

● 营业收入实现快速增长，下游行业持续拓展

2022年，公司实现营业收入15.77亿元，同比增长51.62%；实现归母净利润2.43亿元，同比增长10.19%。按下游行业来看，特种领域实现收入7.23亿元，同比增长31.29%；航天测运控实现收入1.42亿元，同比增长46.69%；智慧政府实现收入3.59亿元，同比增长51.38%；气象生态实现收入1.89亿元，同比增长107.65%；企业能源实现收入1.09亿元，同比增长478.46%。公司销售毛利率为48.86%，同比下降0.62pct，保持了平稳态势。

● 夯实传统业务基石，在线业务转型和生态化建设打造第二增长曲线

特种领域、智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源等板块作为公司业务的基石，经营业绩平稳快速增长。伴随着公司完成15.5亿元再融资，公司GEOVIS Online在线数字地球建设全面启动，公司将数字地球应用模式从传统的线下转向线上。通过应用上云，探索了线上运营的业务模式，提供了星图地球(GEOVIS Earth)、星图地球工作室(GEOVIS Earth Studio)、星图地球开发者平台(GEOVIS Earth Dev)三项服务，一定程度上满足大众用户在地球探索、场景设计、应用开发等方面的需求。通过数据上云，构建在线数字地球的数据基础，星图地球数据云(GEOVIS Earth DataCloud)和星图地球今日影像(GEOVIS DataDaily)分别提供一致、高效、通用的底图服务和针对性强、时效性高的业务数据服务。

● 持续加大研发投入，积极拥抱AI技术

公司继续保持高研发投入，2022年研发投入同比增加115.85%。面向数字地球多模态泛在智能应用需求，公司联合空天院团队研究并突破了面向跨模态遥感数据的生成式预训练大模型技术，通过融合学习数字地球海量多模态卫星数据资源，并高效利用星图地球超级计算机巨大算力资源，实现基础预训练与场景微调结合的高效化训练和面向目标识别/场景分类/要素提取/变化检测/三维重建等多场景的精准化推理。面向实景三维需求的爆发式增长，公司研究并突破了基于单/双目的大规模城市建筑群三维重建技术和基于神经辐射场渲染技术(NeRF)高精度三维重建与高保真场景渲染技术，可以实现大规模三维场景快速构建及高效渲染。

● 盈利预测与投资建议

公司致力于将自身打造成为一流的具备全球竞争力的空天信息产业集团，持续成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为23.21、32.95、45.34亿元，归母净利润为3.38、4.82、6.67亿元，EPS为1.38、1.97、2.72元/股，对应PE为60.99、42.78、30.94倍。上市以来，公司PE TTM主要运行在55-155倍之间，考虑到公司的成长性，给予公司2023年75倍的目标PE，对应的目标价为103.50元。维持“买入”评级。

● 风险提示

经营风险；财务风险；宏观环境风险。

当前价/目标价：84.08元/103.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：86.36 / 56.70

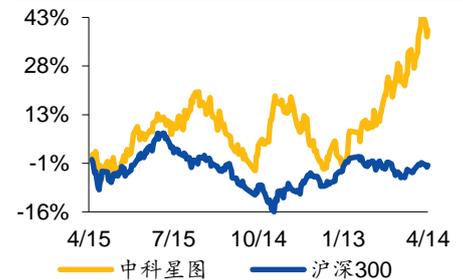
A股流通股(百万股)：131.89

A股总股本(百万股)：245.26

流通市值(百万元)：11088.93

总市值(百万元)：20621.52

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-中科星图(688568.SH)2022年半年度报告点评：业绩实现快速增长，加速线上业务拓展》
2022.08.29

《国元证券公司研究-中科星图(688568.SH)首次覆盖报告：专注数字地球行业，加速拓展应用场景》
2022.06.22

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

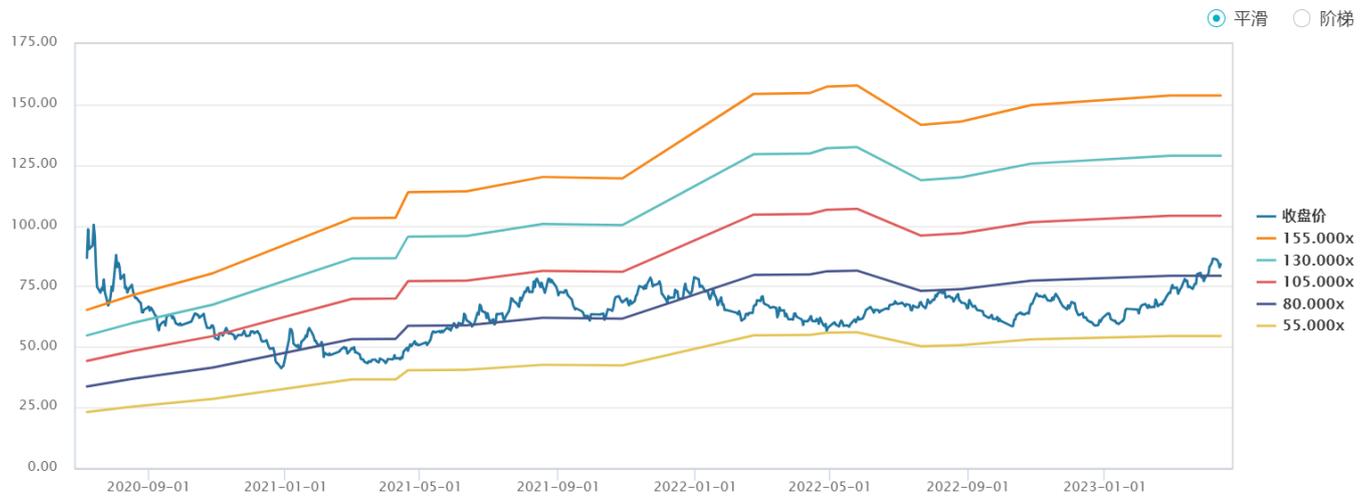
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1039.95	1576.74	2321.41	3294.70	4534.15
收入同比(%)	48.03	51.62	47.23	41.93	37.62
归母净利润(百万元)	220.31	242.75	338.14	482.00	666.60
归母净利润同比(%)	49.41	10.19	39.30	42.55	38.30
ROE(%)	15.36	7.56	9.66	12.32	14.91
每股收益(元)	0.90	0.99	1.38	1.97	2.72
市盈率(P/E)	93.60	84.95	60.99	42.78	30.94

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：中科星图上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2145.77	3916.78	4545.30	5284.05	6181.34	
现金	1068.66	1961.19	1986.27	1994.12	2022.76	
应收账款	593.66	1062.79	1443.73	1908.53	2463.22	
其他应收款	18.93	25.15	34.36	47.11	63.02	
预付账款	85.12	92.61	129.73	179.99	240.27	
存货	167.25	388.83	507.49	653.86	829.67	
其他流动资产	212.14	386.22	443.71	500.43	562.40	
非流动资产	217.37	728.70	747.66	787.38	829.23	
长期投资	19.45	53.34	57.35	59.37	62.58	
固定资产	29.50	107.74	109.17	111.88	112.27	
无形资产	43.71	153.03	157.27	163.36	172.68	
其他非流动资产	124.71	414.60	423.87	452.76	481.70	
资产总计	2363.14	4645.48	5292.96	6071.42	7010.57	
流动负债	709.45	1213.99	1513.45	1817.79	2110.59	
短期借款	140.45	9.06	12.64	15.42	20.43	
应付账款	341.49	734.61	1005.32	1252.31	1481.02	
其他流动负债	227.51	470.33	495.49	550.06	609.14	
非流动负债	174.69	75.80	91.92	96.93	102.94	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	174.69	75.80	91.92	96.93	102.94	
负债合计	884.14	1289.79	1605.37	1914.72	2213.53	
少数股东权益	44.58	142.67	185.48	244.75	326.26	
股本	220.00	245.26	245.26	245.26	245.26	
资本公积	769.57	2325.26	2325.26	2325.26	2325.26	
留存收益	444.85	642.50	931.59	1341.43	1900.26	
归属母公司股东权益	1434.42	3213.02	3502.10	3911.95	4470.77	
负债和股东权益	2363.14	4645.48	5292.96	6071.42	7010.57	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	166.95	-28.91	100.06	139.23	212.98	
净利润	242.27	303.41	380.95	541.27	748.11	
折旧摊销	22.04	43.54	43.68	56.39	71.75	
财务费用	-8.87	-31.58	-18.76	-18.80	-18.82	
投资损失	-4.12	5.21	-4.15	-4.19	-4.26	
营运资金变动	-143.31	-465.56	-314.87	-439.40	-605.19	
其他经营现金流	58.93	116.08	13.21	3.95	21.40	
投资活动现金流	-97.93	-490.31	-51.33	-80.90	-100.62	
资本支出	65.86	336.33	35.21	48.36	61.25	
长期投资	16.34	72.44	4.01	2.02	3.21	
其他投资现金流	-15.72	-81.54	-12.11	-30.52	-36.16	
筹资活动现金流	87.64	1397.90	-23.65	-50.49	-83.71	
短期借款	140.45	-131.39	3.58	2.78	5.01	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	25.26	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	20.61	1555.69	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-73.42	-51.66	-27.23	-53.27	-88.72	
现金净增加额	156.67	878.68	25.09	7.84	28.65	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1039.95	1576.74	2321.41	3294.70	4534.15	
营业成本	525.36	806.32	1192.41	1699.66	2346.35	
营业税金及附加	2.30	5.61	4.87	6.59	8.61	
营业费用	100.16	138.15	212.41	297.51	407.62	
管理费用	97.62	130.34	208.23	294.22	403.09	
研发费用	142.02	223.07	317.61	438.51	583.32	
财务费用	-8.87	-31.58	-18.76	-18.80	-18.82	
资产减值损失	-19.55	-16.99	-17.64	-15.68	-15.29	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	4.12	-5.21	4.15	4.19	4.26	
营业利润	203.28	285.81	367.71	535.55	752.64	
营业外收入	60.99	39.74	40.64	42.25	43.68	
营业外支出	2.49	5.38	5.56	5.69	5.76	
利润总额	261.78	320.17	402.79	572.11	790.56	
所得税	19.50	16.76	21.83	30.84	42.45	
净利润	242.27	303.41	380.95	541.27	748.11	
少数股东损益	21.97	60.66	42.82	59.27	81.51	
归属母公司净利润	220.31	242.75	338.14	482.00	666.60	
EBITDA	216.45	297.77	392.63	573.15	805.57	
EPS (元)	1.00	0.99	1.38	1.97	2.72	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	48.03	51.62	47.23	41.93	37.62	
营业利润(%)	34.76	40.60	28.66	45.65	40.54	
归属母公司净利润(%)	49.41	10.19	39.30	42.55	38.30	
获利能力						
毛利率(%)	49.48	48.86	48.63	48.41	48.25	
净利率(%)	21.18	15.40	14.57	14.63	14.70	
ROE(%)	15.36	7.56	9.66	12.32	14.91	
ROIC(%)	36.52	21.81	23.44	26.78	28.89	
偿债能力						
资产负债率(%)	37.41	27.76	30.33	31.54	31.57	
净负债比率(%)	17.24	1.54	1.56	1.46	1.50	
流动比率	3.02	3.23	3.00	2.91	2.93	
速动比率	2.79	2.91	2.67	2.55	2.54	
营运能力						
总资产周转率	0.51	0.45	0.47	0.58	0.69	
应收账款周转率	2.01	1.72	1.68	1.79	1.89	
应付账款周转率	1.91	1.50	1.37	1.51	1.72	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.99	1.38	1.97	2.72	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	-0.12	0.41	0.57	0.87	
每股净资产(最新摊薄)	5.85	13.10	14.28	15.95	18.23	
估值比率						
P/E	93.60	84.95	60.99	42.78	30.94	
P/B	14.38	6.42	5.89	5.27	4.61	
EV/EBITDA	85.94	62.47	47.38	32.45	23.09	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188