

2016年05月26日

欧比特 (300053.SZ)

测绘空天信息，构建数据未来

■公告内容：本次交易由欧比特发行股份及支付现金的方式，收购绘宇智能（5.2亿）和智建电子（1亿）100%股权。上市公司拟发行10,820,451股股份及支付15,600万元用于购买绘宇智能100%股权；拟发行2,080,856股股份及支付3,000万元用于购买智建电子100%股权。本次交易对价以发行股份及支付现金的方式支付，股份发行价格为33.64元/股，发行股份数量合计12,901,307股。

■拟收购绘宇智能和智建电子，扩张地理信息大数据版图：公司计划用6.2亿元收购绘宇智能（GIS，测绘）、智建电子（大数据建设，数据分析）两家公司100%股权，正式迈入地理信息系统及大数据领域。此次收购契合国家战略需求和大数据时代海量信息需求，将在市场资源和技术资源与公司原有业务产生较大协同。在国家军民深度融合大政策背景下，卫星大数据融合GIS、遥感、测绘和人脸识别等海量数据资源后，将打开千亿商业市场应用空间，标志着公司继收购铂亚信息后进入空天信融合2.0时代。

■公司各项业务高度融合，卫星大数据应用空间广阔：公司收购标的与铂亚信息和原主业形成高度融合。在市场资源、技术资源和生产管理产生协同效应。公司计划的高光谱卫星、视频卫星和SAR卫星结合GIS将构建全新立体的天地信息一体化网络。绘宇智能的测绘能力和智建电子的大数据分析能力，叠加铂亚信息的人脸识别、智能视频分析等技术储备将有望挖掘广阔的卫星大数据应用领域。未来建设的珠海欧比特卫星大数据产业园将提供更加开放的平台，引入创客终端产品，利用万众创新的力量拓展数据应用。

■投资建议：买入-A投资评级。公司2016年有望在芯片，系统集成、卫星大数据、遥测遥感、人脸识别、GIS测绘等多个方面全面开展行业应用，我们预计2016年9000万以上净利润，叠加收购公司业绩承诺4250万后将达到1.3-1.5亿。由于公司在航空航天多领域布局，宇航级芯片、卫星制造平台和卫星大数据上具有不可替代性。第一目标市值150亿（增发后）。

■风险提示：新业务融合发展不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	176.5	388.8	719.3	1,251.6	2,090.2
净利润	25.1	57.8	134.7	207.4	333.5
每股收益(元)	0.04	0.10	0.22	0.34	0.55
每股净资产(元)	1.14	2.16	3.50	3.79	4.26

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	322.8	139.9	63.4	41.2	25.6
市净率(倍)	12.3	6.5	4.0	3.7	3.3
净利润率	14.2%	14.9%	18.7%	16.6%	16.0%
净资产收益率	3.8%	4.6%	6.3%	9.0%	12.8%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	6.2%	10.7%	13.5%	13.2%	17.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

半导体

投资评级 买入-A

维持评级

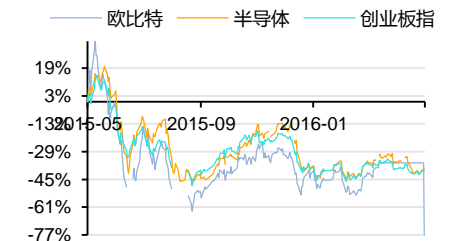
6个月目标价：23.69元

股价(2016-05-25) 14.00元

交易数据

总市值(百万元)	8,090.61
流通市值(百万元)	5,795.47
总股本(百万股)	577.90
流通股本(百万股)	413.96
12个月价格区间	14.00/80.90元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.15	2.31	2.07
绝对收益	-10.03	-3.51	-35.62

赵晓光 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-35082399

郑震湘 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514060005
zhengzx@essence.com.cn
021-35082723

潘暕 报告联系人
panjian@essence.com.cn
021-35082083

相关报告

- 欧比特：卫星发力多点布局，主业高增长待铂亚并表 2015-04-27
- 欧比特：信心倍增，搭建卫星空间信息平台！ 2015-04-11

内容目录

1. 收购绘宇智能和智建电子，公司发展再上台阶.....	3
2. 巡天遥看一千河—卫星大数据业务蓄势待发.....	3
2.1. 此次收购协同效应明显.....	3
2.2. GIS 应用领域广泛.....	4
2.3. 公司在遥感领域具备独特优势.....	5
2.4. 人脸识别和大数据的融合.....	9

图表目录

图 1: 欧比特发展迅速，空天大平台布局清晰.....	3
图 2: 遥感卫星产业链结构.....	5
图 3: 民用高分辨率对地观测技术重大工程示意图.....	5
图 4: 遥感应用于矿物探测、农业监测、城市测绘、战场侦查、雾霾监测、交通导航等领域... ..	5
图 5: DigitalGlobe 公司商业模式.....	7
图 6: SkyBox Imaging 公司商业模式.....	7
图 7: 多微纳卫星组成战场侦查、通信及指挥网络.....	9
图 8: 大数据给人脸识别带来的技术瓶颈.....	9
图 9: 基于大数据平台的人脸识别系统原理.....	10
表 1: GIS 的部分应用领域.....	4
表 2 世界主要国家和地区支持商业遥感卫星的情况一览.....	6
表 3 国内遥感卫星数据业务服务产业链各环节参与企业.....	7
表 4 欧比特与国内主要遥感卫星数据服务商对比.....	8

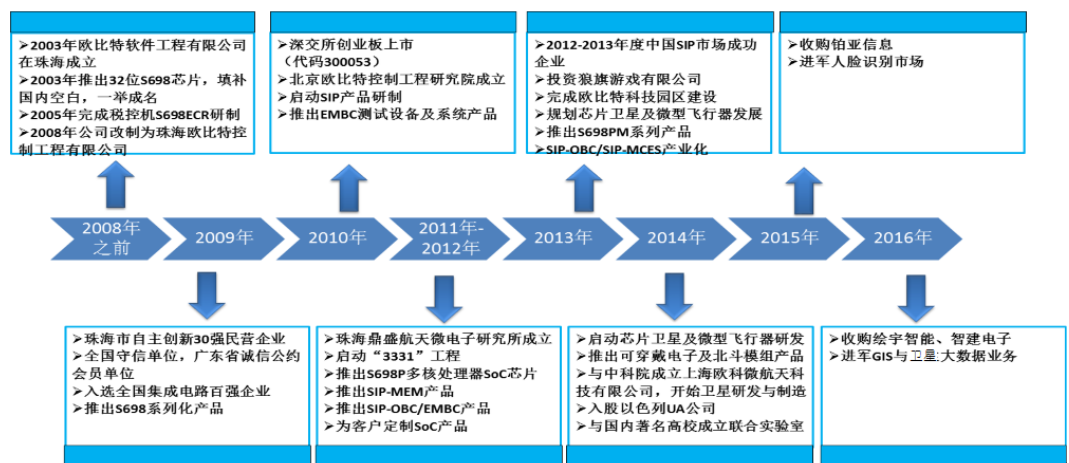
1. 拟收购绘宇智能和智建电子，公司发展再上台阶

公司近期发布预案，收购绘宇智能（5.2 亿）和智建电子（1 亿）100%股权，剑指卫星大数据！绘宇智能 16/17/18 年业绩承诺 3500/4500/5700 万元，智建电子 16/17/18 年业绩承诺 750/1050/1300 万元。此次收购共发行 1290 万股，支付配套现金 1.86 亿元。

绘宇智能是一家专业从事测绘工程、管线探测、地理信息系统开发与构建的高科技企业，具有测绘甲级资质和双软认证，涉足测绘工程、市政工程、信息化工程、数据工程、监理工程等五大领域的研究与应用。公司深耕测绘行业，并购后将在市场资源及技术资源上与欧比特产生较大协同，服务于欧比特卫星空间信息平台搭建，研发依托欧比特芯片式卫星的星载测绘技术。

智建电子是一家专业从事数据中心基础架构服务的公司，主要包括大数据中心系统集成和大数据中心运营服务，同时也是我国最早专业从事数据中心工程的企业之一。此外，智建电子凭借自主开发的服务实施软件，向用户提供远程移动服务和现场服务相结合的一站式 IT 基础设施运维服务，通过大数据分析，帮助客户提升 IT 基础设施的整体成效。大数据处理分析方面有相当大的经验，数据结合图像系统，可以应用于各行各业、带来大量协同。

图 1：欧比特发展迅速，空天大平台布局清晰



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

由公司的历史沿革可以看出公司由核心芯片向模块/系统方面进行了长期研发积累，在拥有不可替代的优势及核心解决方案后，逐步向卫星平台和卫星大数据方面进行战略延伸。

2. 巡天遥看一千河—卫星大数据业务蓄势待发

2.1. 此次收购协同效应明显

完成此次收购后，公司的卫星业务将在市场资源、技术资源、和生产与管理公司方面与收购标的公司展现协调效应。

1) 市场资源的协同效应

在销售市场方面，绘宇智能所在的测绘行业、智建电子所在的“大数据”行业均是上市公司未来重点开拓的市场。双方当前及未来重点发展的销售市场有一定重合，双方市场资源可以经过有效整合，实现市场效益的最大化。

从产品应用来看，欧比特产品应用覆盖全国大部分区域和国外主要市场；绘宇智能主要服务于广东、广西、湖南等地政府部门及相关企业；智建电子产品主要覆盖上海地区通讯、金融等企业。上市公司在卫星领域具有较强的技术实力，并不断扩展新的产品应用领域，但鉴于政府部门、金融等领域都具有较强的客户黏性和较高的准入门槛，上市公司依靠自身力量开拓上述市场的时间与经济成本较高。上市公司现有的部分客户资源也是标的公司的潜在目标客户。

2) 技术资源的协同效应

在技术研发方面，上市公司与标的企业的产品均涉及软件产品开发和系统集成等，技术人才、技术研发环境以及未来研发领域具有一定相似性。本次交易完成后，双方可以共建技术研发平台，共享技术人才和技术研发环境，统筹技术研发方向，提高技术研发效益，从而促进上市公司原有业务的技术优势与标的公司业务进行深度融合，提升双方的技术水平。

绘宇智能可利用上市公司在卫星领域的领先地位，大力发展在卫星上搭载仪器进行测绘的星载测绘技术，充分利用星载测绘技术的运行轨道高，观测范围广，具有观察整个天体的能力，能全天时对地观测，受外界背景干扰小的特点，对地形地貌测绘、深空探测、全球预警和监测等方面针对性的采集数据，建立数据库，发掘行业运用，最终应用于地理信息软件开发并服务于最终需求方。

智建电子从事数据中心基础架构服务近二十年，在大数据的存储、管理、分析方面具有丰富经验。上市公司依托卫星测绘获得的庞大的影像基础数据，结合图像识别系统，将转化为大量的数据，结合智建电子在大数据行业的丰富经验，可以为各行各业的商业、经济决策带来极大的帮助。同时，智建电子结合7×24数据运营服务的丰富经验，结合现有数据分析手段，可以为上市公司时空天基信息大数据在各行业的应用提供有效支撑。另外，结合上市公司遥感卫星星座项目，智建电子以其专业的大数据中心架构及运维服务经验，有助于为上市公司在搭建项目中的卫星运营中心、卫星大数据处理中心和卫星大数据应用示范中心工作上提供重要支持。

3) 生产与管理的协同效应

上市公司系统、软件产品与标的企业产品具有相似之处，质量管理体系、售后服务支持、人力资源和财务管理等方面的协同具有较强的基础，上市公司现有丰富管理经验和规范的管理体系可提高标的企业管理水平，上市公司强大的资金实力也可进一步统筹资金使用和外部融资，防范并减少标的公司的运营及财务风险。

2.2. GIS 应用领域广泛

地理信息系统（GIS）是在计算机硬件系统与软件系统支持下，以采集、存储、管理、检索、分析和描述空间物体的定位分布及与之相关的属性数据，并回答用户问题等为主要任务的计算机系统。简单来说，GIS就是通过计算机系统反应、分析并管理所有与位置/空间相关的信息，如街道、房子、河流、管线等。我们日常生活中用到的导航、地图、数字城市等都是来自GIS系统。

表 1: GIS 的部分应用领域

应用领域	具体应用
设施管理	地下管线或电缆定位 设施维护规划 远程通讯网络服务 设施管理 能源使用跟踪和规划 农作物的适宜性研究
环境与自然灾害管理	森林、耕地、水资源、湿地管理 环境影响分析 灾害管理与减免 水利设施的选点
街道网络	汽车导航(路径和日程) 房屋和街道的定位 地点的选择 救护车服务 交通规划
规划与工程	城市规划 区域规划 高速公路选线 公共设施开发
土地信息系统	地籍管理 征税 土地使用分区 用地申请

资料来源：公开资料，安信证券研究中心整理

GIS 技术最为核心的内容在于地理信息数据库，而目前美国的 Oracle、IBM、微软、Sybase 在我国地理信息产业市场处于绝对垄断地位，国内 GIS 软件也是构建在 Oracle 等美国通用关系数据库管理系统之上。这不仅使得国内 GIS 市场被外国垄断，更使得地理信息安全受制于人。早在收购绘宇智能、智建电子之前，公司就与国内 GIS 研发顶级高校武汉大学成立了卫星遥感领合作研究中心，实现高校原始创新向产业化的转变。此次公司收购绘宇智能、智建电子，核心的测绘与 GIS 服务能力，以及智建电子在大数据方面的运营能力将帮助公司搭建完善的 GIS 平台。

图 2：遥感卫星产业链结构



资料来源：互联网，安信证券研究中心

图 3：民用高分辨率对地观测技术重大工程示意图



资料来源：互联网，安信证券研究中心

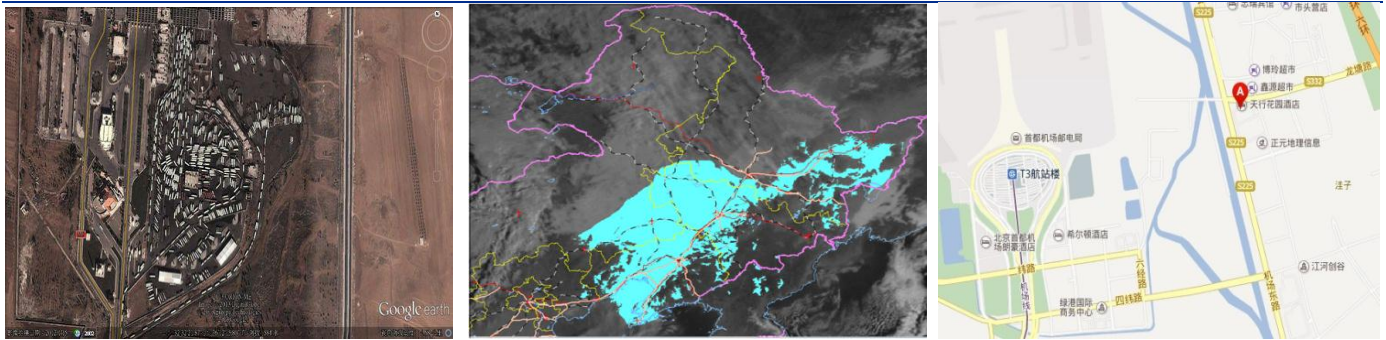
我们认为这是公司经过对国家重大战略需求的谨慎研判做出的重要战略部署，也是继公司收购铂亚信息以来的公司又一重大战略扩张。由于卫星大数据业务属于《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》中高分辨率对地观测技术的核心技术之一，在国家对民营资本参与卫星产业、商业遥感等领域的政策支持之下，随着公司自有卫星天基平台建设项目的推进，公司在 GIS 和遥感卫星业务方面将获得重大机遇。

2.3. 公司在遥感领域具备独特优势

GIS 本质上属于遥感领域，而“遥感”顾名思义就是“遥远的感知”，是上世纪 60 年代发展起来的对地观测综合性技术。目前遥感技术已经进入高光谱遥感时代，由于高光谱遥感实现了遥感数据图像维与光谱维信息的有机融合，各国竞相将其作为军事侦查领域研究的重点，而其在民用领域也日益广泛，已渗透到国民经济的各个领域，如环境监测、资源调查、工程建设等。

图 4：遥感应用于矿物探测、农业监测、城市测绘、战场侦查、雾霾监测、交通导航等领域





资料来源：互联网，安信证券研究中心

表 2 世界主要国家和地区支持商业遥感卫星的情况一览

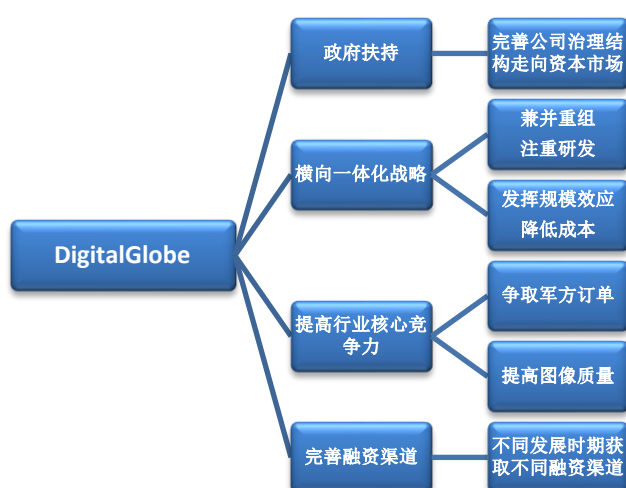
国家	政策
美国	1994 年发布 PDD-23 号令，允许商业公司经营 0.5m 分辨率的遥感卫星图像；2003 年新的遥感政策发布，允许 0.25m 分辨率商业遥感卫星的研制并要求政府各部门最大限度使用商业卫星图像，但同时规定，分辨率优于 0.5m 的图像只能提供给美军。2010 年，美国政府公布新的《美国国家航天政策》，指出美国政府将使用商业航天产品和服务来实现政府需求。2011 年美国发布《国家安全空间战略》，提出改革美国的出口管制，并公布出口控制改革新规定建议稿
欧盟	欧洲推行开放的数据政策，欧洲航天局雷达卫星数据免费地全世界的研究人员使用；2010 年，欧洲航天局修订 ERS、ENVISAT 卫星及其他对地观测任务数据政策，以利于科学研究、公共事业及商业数据的利用；
加拿大	加拿大重视航天市场蕴含的巨大价值，在保证国家安全的前提下，鼓励私营部门积极参与航天经济开发，通过航天经济开发带来的收益进一步推动航天项目的开发，实现航天领域的市场化运作。2007 年加拿大颁布了《遥感空间系统法》，该法是一部关于空间遥感活动的国内立法，反映出现代遥感活动私营化和商业化的趋势。《遥感空间系统法》的实施，进一步推进了遥感数据市场的商业化运作。
印度	度的遥感政策服务于本国遥感系统的商业化，有效地带动了国内遥感数据市场的发展。卫星遥感数据使用的国产率很高，极大地促进了本国遥感卫星的发展。2011 年 7 月，印度政府公布了新版《遥感数据政策》(RSDP-2011)，准许分发 1m 分辨率卫星数据。新版政策取消 2001 版数据政策中 5.8m 分辨率的界限，不仅解除了敏感防御区域的遥感禁令，而且删除了某些限制，更方便用户使用高分辨率遥感数据
俄罗斯	俄罗斯航天发展战略不断调整，日益重视商业航天的发展。2011 年 4 月，俄罗斯联邦航天局公布了关于更改俄《联邦航天活动法》的法律草案。这次修改首次在《联邦航天活动法》中加入了“航天对地遥感”的内容，显示了俄罗斯对天基遥感的重视。增补法案明确了天基遥感设备和遥感数据的所有权，指出遥感活动在俄联邦全部领土实施，对涉及国家安全领域的遥感数据分发作出了分辨率不优于 2m 的限制。2011 年，俄罗斯政府颁布《2025 年前空间对地观测系统发展纲要》，规定了 2025 年前对地观测建设的主要内容和步骤。
韩国	韩国近年来在航天领域取得了很大的进展，特别是在地球观测卫星领域。韩国已经拥有与其航天活动发展规模相适应的航天立法。2005 年韩国政府颁布《空间开发促进法》，促进该国航天活动健康发展。2007 年颁布《空间责任法》，作为配套性法规，将部分原则性规定具体化，以便具有可操作性。这两部法律为韩国进一步开展航天活动提供了良好的法律保障

数据来源：公开资料，安信证券研究中心整理

从国外商业遥感的发展来看，国外主要国家和地区都已将遥感卫星事业进行了成功的商业化运作并取得了经济效益。

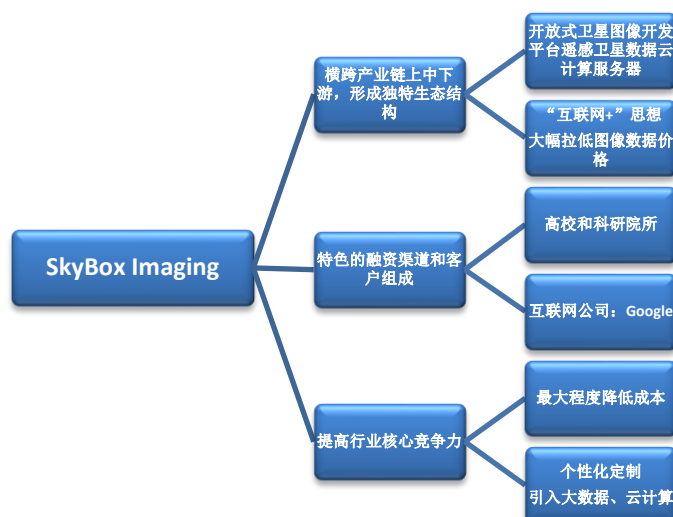
作为国外成功的商业遥感公司，DigitalGlobe 公司和 SkyBox Imaging 公司的商业模式经验对于我们分析国内相关企业的成长空间是非常有帮助的。

图 5: DigitalGlobe 公司商业模式



资料来源: 安信证券研究中心

图 6: SkyBox Imaging 公司商业模式



资料来源: 安信证券研究中心

在技术进步和应用需求的牵引下商业遥感卫星正逐渐向高空间分辨率、高时间分辨率、高覆盖能力和低成本的“三高一低”方向发展。在光学遥感领域，未来的商业遥感分辨率有望突破 0.5m；单一功能的遥感卫星或少量多功能卫星的书记获取能力和覆盖范围有限，而通过卫星编队和组合可以覆盖更大范围内的数据和更高的时间分辨；低制造成本是另一个重要发展趋势，小卫星(质量 5~300kg)发射成本低，在满足图像商业应用的前提下，尽可能采用小卫星平台低成本的望远镜，利用最新的图像处理硬件和算法以相对较短的卫星寿命换取由更大数量卫星组成的编队，不但降低了卫星的设计、总装和发射成本，还使卫星和图像数量增加，覆盖能力增强，时间分辨率提高。

国内遥感卫星数据服务商业化运营起步较晚，缺少成功的商业化模式。目前国内市场正处于群雄逐鹿，攻城略地的发展态势，从国内遥感卫星数据服务产业链结构来看，主要分为产品/服务供应商、产品/服务运营商和产品/服务采购商。

表 3 国内遥感卫星数据业务服务产业链各环节参与企业

产业链	参与企业	盈利模式
产品/服务供应商	卫星气象应用中心、海洋卫星应用中心、资源卫星应用中心、卫星测绘应用中心等遥感卫星服务单位	不同精度图像产品销售，包括辐射校正产品、几何校正产品、精校正产品；同时提供增值服务，包括图像融合、拼接镶嵌、图像分类、三维可视化等，占整个产业链收入的 70%
产品/服务运营商	四维世景科技(北京)有限公司 北京东方道尔信息科技有限公司 北京国遥新天地信息技术有限公司 北京天目创新科技有限公司 中科遥感信息技术有限公司	通过数据加服务收费，占整个产业链收入的 20%；通过卫星遥感数据销售分成是卫星遥感数据产品服务运营商的第二大收入来源.约总收入的 10%；会员收费和广告收费,这部分所占比例很小。
产品/服务采购商	国家安全部门、政府部门、国土部门、测绘部门等以遥感数据为基础的工作单位	

资料来源: 公开资料, 安信证券研究中心整理

从国内遥感卫星数据服务产业链盈利模式来看，国内参与竞争的企业必须从数据源和数据服务两大方面提高自身优势。谁掌握数据源谁就占领了市场先机，例如四维世景科技拥有了 QuirkBird-I、WorldView-I 和 WorldView-II 的独家代理权；同时，优异数据服务能力的可以帮助企业赢得用户，例如中科遥感集团中国资源卫星应用中心联合发布的遥感集市为代表，不但提供卫星数据，还支持产品定制服务。由于高质量数据源获取的前提是拥有高精度的遥感卫星，因此目前遥感卫星数据服务行业的绝大多数利润被国有科研院所和其下属公司掌握。

从商业遥感领域的波特五力模型来分析，1) 对数据购买商议价能力；遥感数据供应商与购买商议价能力都很强，要提高利润率就必须加强议价能力，也即提高行业集中度，在这一点国外 DigitalGlobe 公司和国内数据供应商给出了案例。2) 替代产品；随着商业遥感领域向民营资本开放，商业遥感卫星技术将以更快的速度更新，替代产品的威胁也越来越大，因此整个行业会需要不断提高技术，降低成本以赢得市场，SkyBox Imaging 给出了案例。3) 行业新进入者威胁；随着商业遥感卫星行业的开放，可以预计将会有很多新进入者涉足该行业，甚至不排除一些新进入者采用创新的“玩法”颠覆现有的市场格局，需要主动适应互联网时代的思维模式，及时根据形势对盈利方式和商业模式做出调整，SkyBox Imaging 再次给出了案例。4) 对数据提供商的议价能力（或有）；作为数据运营商，必须通过提高技术水平获得下游用户的粘性才能提高对上游数据提供商的议价能力。5) 行业内价格与性能竞争；需要通过兼并收购不断扩大规模经济并通过往产业链下游扩张实现产品差异化，避免恶性价格竞争，同时加强成本控制。

我们认为，欧比特在购绘铂亚科技、绘宇智能、智建电子后将具备进入卫星遥感数据服务行业的技术能力，如果公司依托自身强大的芯片卫星研发能力并以参股以色列 UV 公司为契机，构建出自有天基和空基平台搭载遥感探测系统，同时整合铂亚科技与绘宇智能、智建电子的核心技术用于遥感数据处理，欧比特将可以在行业的上游与中游与相关企业展开竞争。由于欧比特自身拥有行业的上游与中游所具备的相关技术，整合子母公司核心技术会再次引发协同效应，中长期看可以有效提升公司业绩。

表 4 欧比特与国内主要遥感卫星数据服务商对比

公司名称	优势	劣势
欧比特	拥有微小卫星研发制造经验，掌握图像处理和数据处理相关技术，企业兼具国有科研院所的科研优势和上市民营企业的灵活性	商业遥感卫星数据行业新进入者，易受到来自行业主导的国有企业的强大竞争压力
卫星气象应用中 心、卫星测绘应用 中心等遥感卫星服 务单位	拥有国内丰富的遥感卫星资源，是国内主要的遥感卫星数据提供商	无卫星研制经验，单个公司功能单一，无法提供多种用途遥感数据
四维世景科技（北 京）有限公司等产 品/服务运营商	拥有行业内优质的遥感数据资源，具备优异数据服务能力	不能从根本上掌握数据源，相对于数据供应商议价能力弱，面临新进入者威胁较大。

数据来源：公开资料、安信证券研究中心整理

欧比特另外一个进入遥感卫星数据服务行业的优势是，随着反卫星武器的发展，传统军用卫星面临巨大威胁，一旦被敌国反卫星武器击中将影响战场侦查、通信及指挥，因此近年来军方对微纳卫星技术表现出了很大的兴趣，军方可以通过微纳卫星技术发射多颗微纳卫星，每颗卫星具备不同的战场功能，即使被反卫星武器打掉，也不会影响整个战场侦查、通信及指挥。军事需求催生技术突破，若欧比特能成功打造空天信融合平台，微纳卫星+卫星大数据处理将提高其在军方订单争夺的竞争力。

图 7：多微纳卫星组成战场侦查、通信及指挥网络

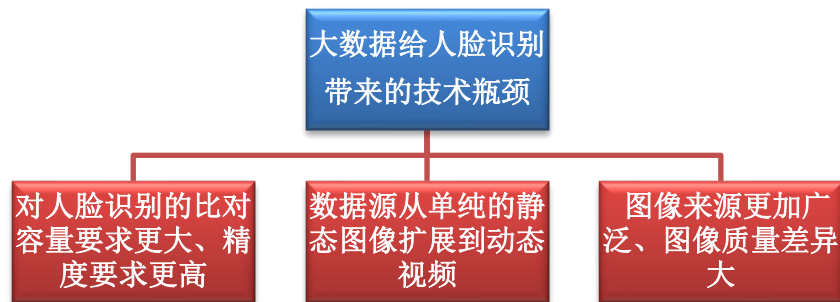


资料来源：互联网，安信证券研究中心

2.4. 人脸识别和大数据的融合

随着公司收购智建电子拥有大数据处理核心技术，“人脸识别+大数据处理”的协同组合将使公司的人脸识别业务如虎添翼，进一步巩固公司在安防领域的行业地位。现阶段，我国二代证的普及使国内目前逾 12 亿人的身份信息有了数码照片数据，平安城市联网的数百万台监控摄像机每天也产生着海量的数据信息，但由此产生的海量视频数据却给传统人脸识别技术带来的新的瓶颈，导致现有人脸识别技术的响应速度越来越慢，甚至在有些应用场景，如低质量图像/视频条件下的人脸识别，已经完全不能支撑。种种迹象表明，目前公安安防领域已经跨入大数据应用时代，如何快速准确地从如海量数据中快速识别身份，是“人脸识别+大数据处理”融合技术所要解决的问题。

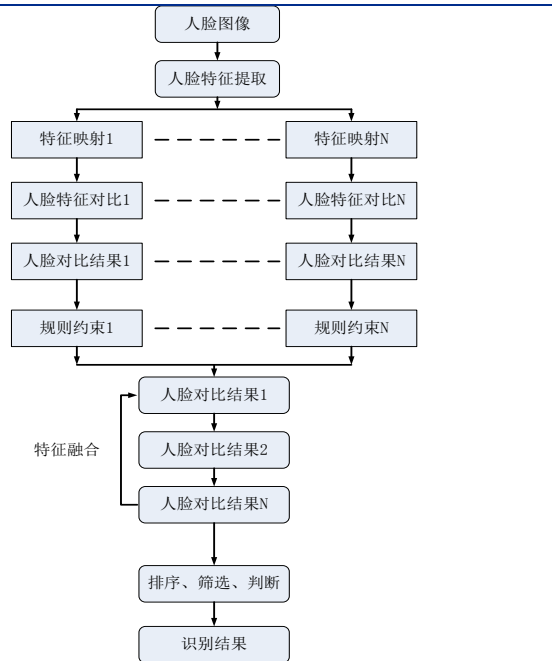
图 8：大数据给人脸识别带来的技术瓶颈



资料来源：安信证券研究中心整理

公司通过设计基于大数据架构的人脸识别系统，用大数据计算平台的超强计算能力，部署多种算法，吸纳各种算法的优点，提高大数据库容量下人脸图像的识别和比对性能，适应年龄、胖瘦、疾病、角度、表情、光照等变化图像将人脸特征散布到数十、数百甚至数千台电脑上并行计算，获取以往单一计算系统无法获取的超强计算能力和高效识别率。

图 9：基于大数据平台的人脸识别系统原理



资料来源：互联网，安信证券研究中心

■投资建议：公司 2016 年有望在芯片，系统集成、卫星大数据、遥测遥感、人脸识别、GIS 测绘等多个方面全面开展行业应用，我们预计 2016 年 9000 万以上净利润，叠加收购公司业绩承诺 4250 万后将达到 1.3-1.5 亿。由于公司在航空航天多领域布局，宇航级芯片、卫星制造平台和卫星大数据上具有不可替代性。第一目标市值 150 亿（增发后）。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	176.5	388.8	719.3	1,251.6	2,090.2	成长性					
减:营业成本	95.7	235.3	366.8	691.6	1,162.0	营业收入增长率	16.7%	120.3%	85.0%	74.0%	67.0%
营业税费	0.3	1.9	2.1	4.0	7.6	营业利润增长率	-3.4%	95.1%	207.0%	55.2%	61.6%
销售费用	9.7	21.1	38.8	68.1	113.3	净利润增长率	-10.5%	130.7%	132.9%	54.0%	60.8%
管理费用	31.6	53.7	123.6	204.1	329.6	EBITDA 增长率	35.7%	65.5%	115.8%	43.3%	61.2%
财务费用	5.7	6.3	4.2	1.7	25.3	EBIT 增长率	23.5%	81.4%	183.5%	52.5%	69.8%
资产减值损失	2.6	13.8	6.7	7.7	9.4	NOPLAT 增长率	22.7%	86.0%	146.4%	52.5%	69.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.4%	95.1%	56.0%	29.5%	45.7%
投资和汇兑收益	-1.3	0.8	-0.3	-0.3	0.1	净资产增长率	4.1%	88.8%	70.9%	8.4%	12.3%
营业利润	29.5	57.5	176.6	274.1	443.0	利润率					
加:营业外净收支	0.5	10.5	4.6	5.2	6.7	毛利率	45.8%	39.5%	49.0%	44.7%	44.4%
利润总额	30.0	68.0	181.2	279.3	449.8	营业利润率	16.7%	14.8%	24.6%	21.9%	21.2%
减:所得税	4.8	9.3	45.3	69.8	112.4	净利润率	14.2%	14.9%	18.7%	16.6%	16.0%
净利润	25.1	57.8	134.7	207.4	333.5	EBITDA/营业收入	34.8%	26.2%	30.5%	25.1%	24.3%
						EBIT/营业收入	19.9%	16.4%	25.1%	22.0%	22.4%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	205	112	64	34	18
货币资金	159.9	205.6	639.1	236.3	167.2	流动营业资本周转天数	410	279	349	358	340
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	790	537	632	542	437
应收账款	117.5	344.5	615.4	1,009.3	1,652.6	应收帐款周转天数	247	214	240	234	229
应收票据	5.0	2.1	18.0	20.2	33.2	存货周转天数	165	123	136	142	135
预付帐款	13.1	42.8	110.6	125.1	261.0	总资产周转天数	1,460	1,041	971	721	539
存货	85.1	180.0	362.7	628.1	936.2	投资资本周转天数	1,011	701	641	516	428
其他流动资产	4.1	1.4	3.5	3.0	2.6	投资回报率					
可供出售金融资产	24.4	17.1	13.9	18.5	16.5	ROE	3.8%	4.6%	6.3%	9.0%	12.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.9%	5.7%	8.0%	9.3%
长期股权投资	16.1	19.8	19.8	19.8	19.8	ROIC	6.2%	10.7%	13.5%	13.2%	17.4%
投资性房地产	12.3	12.0	12.0	12.0	12.0	费用率					
固定资产	108.4	134.4	122.6	110.8	99.1	销售费用率	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
在建工程	-	1.9	1.9	1.9	1.9	管理费用率	17.9%	13.8%	17.2%	16.3%	15.8%
无形资产	189.0	225.5	198.6	171.7	144.8	财务费用率	3.2%	1.6%	0.6%	0.1%	1.2%
其他非流动资产	15.8	311.1	264.0	272.3	280.7	三费/营业收入	26.6%	20.9%	23.2%	21.9%	22.4%
资产总额	750.6	1,498.2	2,382.1	2,628.9	3,627.6	偿债能力					
短期债务	46.0	51.2	-	-	76.2	资产负债率	11.5%	16.2%	10.0%	11.5%	28.0%
应付帐款	14.2	64.9	77.9	184.7	243.4	负债权益比	12.9%	19.4%	11.1%	13.1%	38.9%
应付票据	-	15.1	3.9	15.8	28.3	流动比率	5.33	3.32	14.49	6.79	5.97
其他流动负债	12.0	102.6	39.0	97.2	163.5	速动比率	4.15	2.55	11.48	4.68	4.14
长期借款	10.9	-	111.2	-	498.3	利息保障倍数	6.18	10.18	42.65	159.88	18.54
其他非流动负债	2.8	9.5	5.2	5.8	6.8	分红指标					
负债总额	85.9	243.3	237.2	303.5	1,016.7	DPS(元)	0.01	0.01	0.04	0.05	0.08
少数股东权益	7.7	8.6	8.0	10.0	13.7	分红比率	19.9%	12.0%	16.6%	16.2%	14.9%
股本	200.0	231.2	610.2	610.2	610.2	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%
留存收益	459.7	1,016.0	1,526.8	1,705.2	1,987.0						
股东权益	664.7	1,254.9	2,144.9	2,325.4	2,610.9						
						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.04	0.10	0.22	0.34	0.55
净利润	25.2	58.7	134.7	207.4	333.5	BVPS(元)	1.14	2.16	3.50	3.79	4.26
加:折旧和摊销	26.3	38.6	38.7	38.7	38.7	PE(X)	322.8	139.9	63.4	41.2	25.6
资产减值准备	2.6	13.8	-	-	-	PB(X)	12.3	6.5	4.0	3.7	3.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	183.7	-18.9	-23.0	-23.5	-583.2
财务费用	0.7	5.1	4.2	1.7	25.3	P/S	45.8	20.8	11.9	6.8	4.1
投资损失	1.3	0.8	0.3	0.3	-0.1	EV/EBITDA	54.3	90.2	36.3	26.2	17.5
少数股东损益	0.2	0.9	1.2	2.1	3.8	CAGR(%)	102.5%	79.1%	69.0%	102.5%	79.1%
营运资金的变动	-31.9	-18.4	-552.5	-507.8	-970.7	PEG	3.1	1.8	0.9	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	35.7	128.8	-373.4	-257.7	-569.5	ROIC/WACC	0.6	1.0	1.3	1.3	1.7
投资活动产生现金流量	-87.1	-179.8	2.9	-4.9	2.1	REP	11.0	8.9	3.9	3.2	1.8
融资活动产生现金流量	36.2	106.7	804.0	-140.2	498.3						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵晓光、郑震湘声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号 3 楼

邮编：200122

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034