

业绩高增长，民用领域应用空间广阔

中科星图 (688568.SH)
推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年度报告，报告期内公司实现营收 7.03 亿元，同比增长 43.55%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 43.31%；实现扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比增长 30.82%。
- **业绩高增长，订单量大幅提升。** 业绩高增长一方面是由于随着国家机构及特种领域机构体制改革基本完成，一些重大专项和工程建设项目加快启动。另一方面，公司加大了市场拓展力度，营销体系逐步完善，加强了全国营销服务网络的布局和覆盖，引进了高级营销管理专业人才，增强客户粘性，实现了市场订单量大幅提升。在行业客户方面，公司将数字地球技术陆续应用于不同行业的应用场景之中，在交通、海洋等行业继续获取大额订单，在应急、生态环境、水利、能源等行业取得了有利进展，在农业行业取得重大项目突破，并可复制至全国市场。报告期内，公司在特种领域实现营收 4.84 亿，同比增长 58.39%；非特种领域实现营收 2.19 亿，同比增长 19.11%，在手订单充足。
- **整体毛利率略有下降，主要是数据采购成本跟随行业订单大幅增长而上升较多。** 报告期内，公司整体毛利率为 54.61%，比上年减少 4.78pct，其中 GEOVIS 软件销售与数据服务毛利率为 61.23%，较去年同期减少 30.02 pct，主要是数据服务种类增加，数据需求增加，导致数据采购种类增加以及数据采购综合成本上升所致。产品根据客户需求不同，数据服务业务涉及到的数据种类较多，不仅包括遥感数据，还包括一些行业数据；在对数据有周期性、持续性需求的情况下，会对不同范围、不同时效的数据多次采买，有些需求一次采买数据就能满足，同时随着行业业务的扩展，部分已采买数据也具备可复用性。数据采购成本的上升验证了行业订单的高景气，预计随着行业收入规模的扩大，数据成本上升的影响有望减弱。
- **特种领域有望持续增长，民用领域持续拓展，行业应用空间广阔。** 公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在国内数字地球行业具有领先地位。特种领域、自然资源、交通、智慧城市等行业对遥感信息快速提取挖掘有持续增长的需求，通过 AI 实时处理与分析系统可以进一步提高目标、地物提取的全自动、多种类、高精度的能力，行业应用前景广阔。公司基于 10 余年来对特种领域市场的应用需求理解和技术积累，不断加大研发投入，扩展了业务领域，除了在政府、企业以及特殊领域等方向继续保持优势，逐步向智慧农业、智慧城市、应急减灾、商业航天等热点应用方向稳步推进。
- **投资建议** 公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在国内数字地球行业具有领先地位，公司拥有自主核心技术的 GEOVIS 数字地球软件平台形成了“数据+平台+应用”的应用模式，

分析师
吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2021.4.9

A 股收盘价(元)	45.53
A 股一年内最高价(元)	108.00
A 股一年内最低价(元)	41.26
上证指数	3431.48
市盈率 (TTM)	69.42
总股本 (亿股)	2.20
实际流通 A 股(亿股)	0.50
限售的流通 A 股(亿股)	1.70
流通 A 股市值(亿元)	22.77

产品标准化程度较高，可扩展性强。公司业绩高增长，订单量大幅提升，特种领域有望持续增长，民用领域持续拓展，行业应用空间广阔，看好公司业务模式和增长前景。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.00/1.38/1.90，对应 2021-2023 年 PE 为 45.6X/32.9X/24.0X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示** 行业竞争加剧的风险；宏观政策不确定的风险。

盈利预测与财务指标

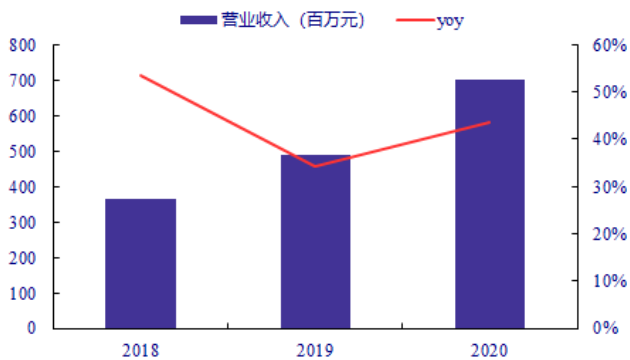
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	7.03	10.07	13.75	18.27
增长率%	43.6%	43.4%	36.5%	32.9%
归母净利润(亿元)	1.47	2.19	3.04	4.18
增长率%	43.3%	48.8%	38.6%	37.4%
每股收益 EPS(元)	0.67	1.00	1.38	1.90
PE	66.38	45.64	32.93	23.97

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

附录

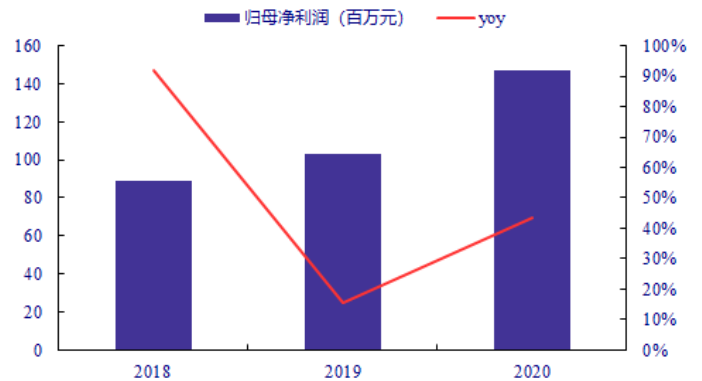
公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 营业收入及同比增速



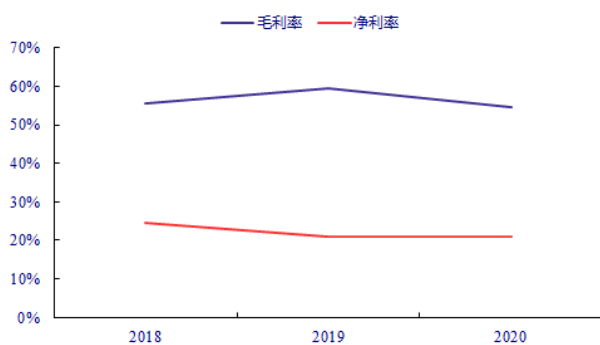
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 2: 归母净利润及同比增速



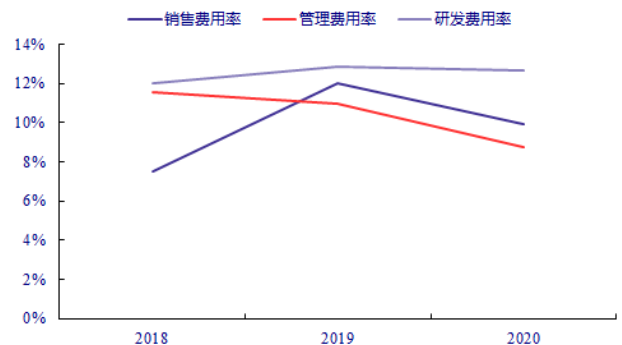
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 3: 毛利率及净利率变动情况



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 4: 期间费用率变动情况



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 5: PE-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 6: PB-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7.03	10.07	13.75	18.27
营业成本	3.19	4.54	6.18	8.19
营业税金及附加	0.01	0.02	0.03	0.04
营业费用	0.70	1.21	1.65	2.19
管理费用	0.61	1.11	1.51	1.83
财务费用	0.00	-0.23	-0.39	-0.48
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.03	0.04	0.06
营业利润	1.51	2.47	3.41	4.69
营业外收入	0.14	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.65	2.47	3.41	4.69
所得税	0.13	0.21	0.28	0.39
净利润	1.52	2.26	3.13	4.30
少数股东损益	0.04	0.06	0.09	0.12
归属母公司净利润	1.47	2.19	3.04	4.18
EBITDA	1.81	2.44	3.24	4.42
EPS (元)	0.67	1.00	1.38	1.90

现金流量表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	0.79	1.16	4.69	3.40
净利润	1.52	2.26	3.13	4.30
折旧摊销	0.16	0.21	0.21	0.21
财务费用	0.03	-0.05	-0.18	-0.15
投资损失	-0.04	-0.03	-0.04	-0.06
营运资金变动	-1.11	-1.22	1.56	-0.90
其它	0.25	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.25	0.29	1.04	0.26
资本支出	-0.15	0.26	1.00	0.20
长期投资	-0.14	0.00	0.00	0.00
其他	0.05	0.03	0.04	0.06
筹资活动现金流	7.40	-1.95	-2.83	4.15
短期借款	-0.60	-2.00	-3.00	4.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.00	0.05	0.18	0.15
现金净增加额	7.95	-0.50	2.90	7.81

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	7.03	10.07	13.75	18.27
EBITDA (亿元)	1.81	2.44	3.24	4.42
收入增长率%	0.44	0.43	0.36	0.33
净利润(亿元)	1.47	2.19	3.04	4.18
摊薄 EPS(元)	0.67	1.00	1.38	1.90
PE	66.38	45.64	32.93	23.97
EV/EBITDA (X)	49.78	42.27	29.37	20.44
PB	7.91	6.87	5.69	4.60
ROIC	0.12	0.14	0.19	0.16
总资产周转率	0.42	0.54	0.66	0.58

资产负债表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16.02	18.32	21.54	32.69
现金	9.06	8.56	11.46	19.27
应收账款	3.40	4.88	6.66	8.85
其它应收款	0.14	0.15	0.24	0.32
预付账款	0.49	0.54	0.77	1.09
存货	0.99	1.41	1.92	2.55
其他	1.94	2.77	0.48	0.62
非流动资产	0.88	0.40	-0.81	-1.22
长期投资	0.05	0.05	0.05	0.05
固定资产	0.21	0.11	0.00	-0.10
无形资产	0.22	0.11	0.00	-0.10
其他	0.40	0.14	-0.86	-1.06
资产总计	16.89	18.72	20.73	31.47
流动负债	3.79	3.36	2.24	8.69
短期借款	0.00	-2.00	-5.00	-1.00
应付账款	2.10	2.81	3.87	5.19
其他	1.69	2.55	3.37	4.49
非流动负债	0.62	0.62	0.62	0.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.62	0.62	0.62	0.62
负债合计	4.41	3.98	2.86	9.30
少数股东权益	0.11	0.17	0.26	0.37
归属母公司股东权益	12.38	14.57	17.61	21.79
负债和股东权益	16.89	18.72	20.73	31.47

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	43.55%	43.36%	36.50%	32.86%
营业利润	39.35%	63.44%	38.30%	37.56%
归属母公司净利润	43.31%	48.83%	38.58%	37.42%
毛利率	54.61%	54.92%	55.07%	55.16%
净利率	20.99%	21.79%	22.12%	22.88%
ROE	11.91%	15.06%	17.27%	19.18%
ROIC	11.96%	13.73%	18.79%	16.01%
资产负债率	26.09%	21.26%	13.78%	29.56%
净负债比率	35.29%	27.00%	15.98%	41.97%
流动比率	4.23	5.45	9.62	3.76
速动比率	3.33	4.06	8.23	3.28
总资产周转率	0.42	0.54	0.66	0.58
应收帐款周转率	2.06	2.06	2.06	2.06
应付帐款周转率	3.35	3.58	3.55	3.52
每股收益	0.67	1.00	1.38	1.90
每股经营现金	0.00	0.01	0.02	0.02
每股净资产	5.63	6.62	8.01	9.91
P/E	66.38	45.64	32.93	23.97
P/B	7.91	6.87	5.69	4.60
EV/EBITDA	49.78	42.27	29.37	20.44
PS	14.26	9.95	7.29	5.48

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn