

中科星图 (688568)

证券研究报告
2021年05月18日

营收同比+165%实现超预期增长，指控龙头“十四五”蓄势待发

● 营收同比大增 165.32%实现超预期增长，指控龙头“十四五”蓄势待发

公司发布 2021 年一季报，期内公司实现营业收入 1.00 亿元，同比+165.32%；实现归母净利润-0.05 亿元，较去年同期减亏 1508.60 万元，我们认为，**公司营业收入快速提升、归母净利润亏损大幅缩窄主要系两方面影响：1. 数字地球产品需求持续上升对公司营收形成有效支撑 2. 公司进一步拓展数字地球行业应用，产品市场占有率持续提升。**此外，考虑到公司历史收入确认主要发生在四季度，我们判断公司业绩将于三、四季度得到有效释放，2021 年将维持高增长态势。

盈利能力上，公司一季度毛利率达到 46.27%，较去年同期增加 1.18 个百分点，我们认为主要系公司产品结构发生改善，技术服务等高盈利性业务占比提升所致，预计全年公司毛利率将维持在较高水平。

资产负债端，期末公司预付款项达到 0.61 亿元，预收款+合同负债达 8622.21 万元，均为 2017 年以来的最高值。我们认为，**预付款与预收款+合同负债有效提升表明公司在手订单充足，预计业绩将随第六代数字地球产品面世实现快速释放。**

此前公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 7.03 亿元，同比+43.55%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比+43.31%，**疫情不改公司高增长态势。**同时，公司三项费用支出占营收比重在连续两年上涨后首次实现下降，**提质增效成果显著。**

● “战略、颠覆性技术突破” + “一体化联合作战”，公司受益于指控产业高景气

充分受益于“战略、颠覆性技术突破” + “一体化联合作战” + “实战化训练深入实施”，我们认为**指控产业作为能够有效提高基于网络信息体系联合作战能力、全域作战能力的现代化信息技术，对应软硬件产品需求有望快速提升，产业或进入高景气周期。**

公司数字地球应用软件作为指控系统底层技术支撑，以特种领域信息化需求为牵引，能够有效实现“陆-海-空-天-电-网”的多维度环境快速构建、态势感知、行动规划与任务筹划等共性功能。在研项目 GEOVISFK 数字地球系统应用平台原型能够实现与其他应急处置单位之间的联动，均有望伴随指控产业高景气周期实现快速放量。

● 核心产品持续迭代构筑技术壁垒，新一代“高分+北斗”应用模式蓄势待发

数字地球行业业务链路较长、覆盖技术领域较广，具有较强的技术壁垒。公司第五代数字地球产品完整覆盖了空天大数据引接、存储可视化等多方面的共性需求，被工信部、国防科工局列为新一代信息技术领域重点项目。公司以主要产品为基础，**承接并完成了包括对技术成熟度要求非常高的特种装备定型项目在内的较多国家重大工程项目，在行业中具备明显的先发优势。**此外，在研的新一代产品 GEOVIS 6 数字地球实现了“高分+北斗”融合的创新应用模式，实现了自主可控、时空统一、虚实相生的数字地球平台，**预计将于 2021 年下半年进行推广试用。**

盈利预测与评级：综上所述我们认为，**公司特种业务将充分受益于国防信息化高景气周期，民用数字地球将伴随下游应用场景增加实现快速放量。**在此假设下，预计 2021-23 年公司实现营业收入 10.77/16.34/24.26 亿元，对应归母净利润 2.26/3.42/5.07 亿元，对应 EPS 为 1.03/1.56/2.30 元/股，PE 为 55.14/36.45/24.61x，维持“买入”评级。

风险提示：技术核心竞争力风险，行业竞争风险，宏观环境风险等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	489.41	702.54	1,077.40	1,633.85	2,425.60
增长率(%)	34.31	43.55	53.36	51.65	48.46
EBITDA(百万元)	185.98	279.79	247.97	370.78	553.27
净利润(百万元)	102.89	147.45	226.27	342.33	507.02
增长率(%)	15.54	43.31	53.45	51.29	48.11
EPS(元/股)	0.47	0.67	1.03	1.56	2.30
市盈率(P/E)	121.26	84.61	55.14	36.45	24.61
市净率(P/B)	43.16	10.08	8.52	6.91	5.39
市销率(P/S)	25.49	17.76	11.58	7.64	5.14
EV/EBITDA	0.00	31.69	46.46	30.99	20.65

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	49.92 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	220.00
流通 A 股股本(百万股)	49.56
A 股总市值(百万元)	10,982.40
流通 A 股市值(百万元)	2,473.80
每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	22.60
一年内最高/最低(元)	108.00/41.26

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

股价走势

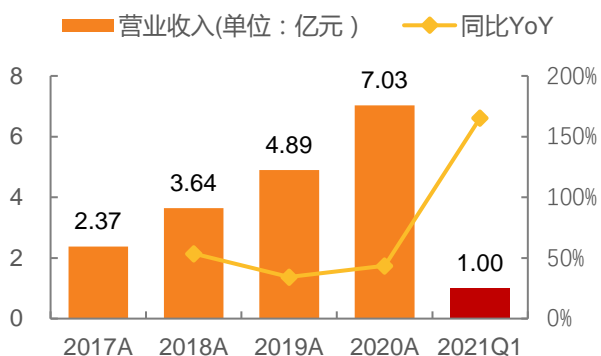


资料来源：贝格数据

相关报告

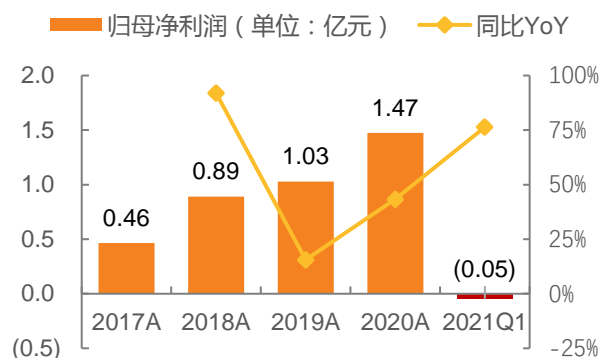
1 《中科星图-首次覆盖报告:我国指控系统核心供应商，有望充分受益于产业高景气周期》 2021-01-17

图 1: 2017A-2021Q1 公司营业收入及增速



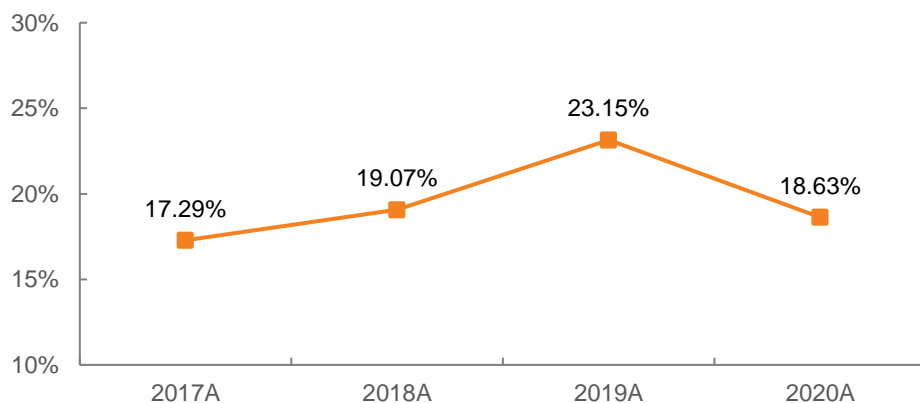
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2017A-2021Q1 公司归母净利润及增速



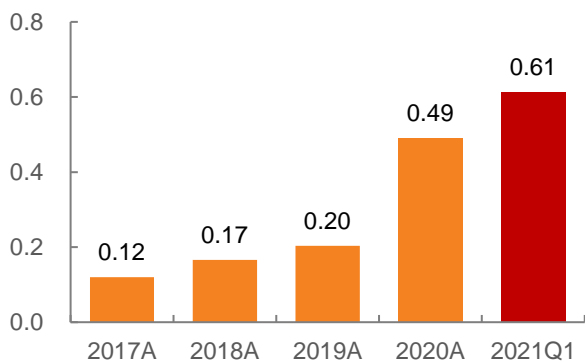
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 公司管理、销售、财务三项费用总额占营收比重情况



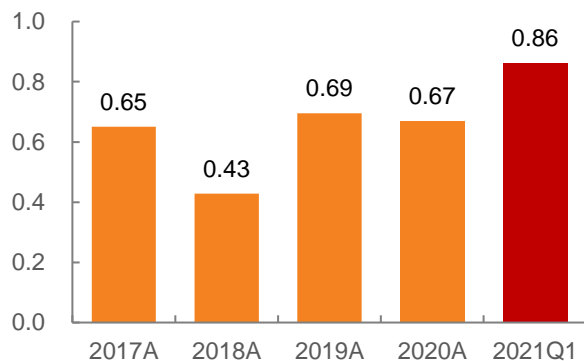
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 2017A-2021Q1 公司预付款项情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 2017A-2021Q1 公司预收款项+合同负债情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	111.83	905.55	955.43	983.26	1,044.67
应收票据及应收账款	365.19	341.85	573.94	714.98	1,050.31
预付账款	20.37	48.99	34.19	70.94	190.78
存货	62.44	99.25	142.91	269.20	348.97
其他	10.74	206.18	223.31	222.59	304.51
流动资产合计	570.57	1,601.82	1,929.78	2,260.98	2,939.25
长期股权投资	5.21	4.62	4.62	4.62	4.62
固定资产	27.39	20.67	34.50	53.61	74.49
在建工程	0.00	0.00	24.00	33.60	38.16
无形资产	3.20	28.16	24.28	18.63	14.96
其他	7.02	34.16	20.70	22.29	24.19
非流动资产合计	42.82	87.60	108.09	132.75	156.41
资产总计	613.39	1,689.42	2,037.87	2,393.73	3,095.66
短期借款	59.97	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	126.24	237.81	301.38	363.04	478.21
其他	122.56	141.13	232.05	177.59	271.98
流动负债合计	308.76	378.94	533.43	540.63	750.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.11	61.75	29.44	35.77	21.12
非流动负债合计	16.11	61.75	29.44	35.77	21.12
负债合计	324.87	440.68	562.86	576.40	771.31
少数股东权益	(0.52)	10.95	10.95	10.95	10.95
股本	165.00	220.00	220.00	220.00	220.00
资本公积	2.67	748.95	748.95	748.95	748.95
留存收益	124.04	1,017.78	1,244.05	1,586.38	2,093.40
其他	(2.67)	(748.95)	(748.95)	(748.95)	(748.95)
股东权益合计	288.52	1,248.73	1,475.01	1,817.33	2,324.35
负债和股东权益总计	613.39	1,689.42	2,037.87	2,393.73	3,095.66

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	99.57	151.61	226.27	342.33	507.02
折旧摊销	10.81	15.93	8.73	10.10	12.22
财务费用	1.37	2.55	(5.71)	(5.94)	(6.22)
投资损失	1.35	(4.19)	(1.58)	(1.69)	(1.67)
营运资金变动	(110.39)	(195.50)	(142.44)	(291.43)	(423.84)
其它	(6.15)	109.07	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	(3.44)	79.45	85.28	53.37	87.50
资本支出	15.21	(4.53)	74.99	26.84	48.63
长期投资	2.73	(0.59)	0.00	0.00	0.00
其他	(29.79)	(19.55)	(116.09)	(58.32)	(80.94)
投资活动现金流	(11.84)	(24.67)	(41.10)	(31.48)	(32.31)
债权融资	59.97	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.63	801.65	5.71	5.94	6.22
其他	(9.66)	(61.83)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	51.93	739.81	5.71	5.94	6.22
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	36.66	794.60	49.88	27.83	61.41

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	489.41	702.54	1,077.40	1,633.85	2,425.60
营业成本	198.74	318.86	499.07	756.94	1,121.67
营业税金及附加	1.47	1.14	1.62	2.29	3.40
营业费用	58.68	69.90	106.77	161.26	238.44
管理费用	53.59	61.35	93.84	141.98	207.39
研发费用	63.01	88.78	138.45	212.40	315.33
财务费用	1.02	(0.36)	(5.71)	(5.94)	(6.22)
资产减值损失	0.00	(9.04)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.35)	4.19	1.58	1.69	1.67
其他	6.00	16.88	(3.16)	(3.38)	(3.34)
营业利润	108.25	150.84	244.95	366.62	547.27
营业外收入	1.03	14.24	1.35	6.12	4.22
营业外支出	0.04	0.11	0.08	0.24	0.38
利润总额	109.24	164.98	246.22	372.50	551.11
所得税	9.67	13.37	19.94	30.17	44.09
净利润	99.57	151.61	226.27	342.33	507.02
少数股东损益	(3.32)	4.15	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	102.89	147.45	226.27	342.33	507.02
每股收益(元)	0.47	0.67	1.03	1.56	2.30

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	34.31%	43.55%	53.36%	51.65%	48.46%
营业利润	12.62%	39.35%	62.38%	49.67%	49.27%
归属于母公司净利润	15.54%	43.31%	53.45%	51.29%	48.11%
获利能力					
毛利率	59.39%	54.61%	53.68%	53.67%	53.76%
净利率	21.02%	20.99%	21.00%	20.95%	20.90%
ROE	35.60%	11.91%	15.46%	18.95%	21.92%
ROIC	84.43%	60.03%	69.15%	65.28%	60.65%
偿债能力					
资产负债率	52.96%	26.09%	27.62%	24.08%	24.92%
净负债率	-17.98%	-72.52%	-64.77%	-54.10%	-44.94%
流动比率	1.85	4.23	3.62	4.18	3.92
速动比率	1.65	3.97	3.35	3.68	3.45
营运能力					
应收账款周转率	1.63	1.99	2.35	2.54	2.75
存货周转率	9.13	8.69	8.90	7.93	7.85
总资产周转率	0.97	0.61	0.58	0.74	0.88
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.67	1.03	1.56	2.30
每股经营现金流	-0.02	0.36	0.39	0.24	0.40
每股净资产	1.31	5.63	6.65	8.21	10.52
估值比率					
市盈率	121.26	84.61	55.14	36.45	24.61
市净率	43.16	10.08	8.52	6.91	5.39
EV/EBITDA	0.00	31.69	46.46	30.99	20.65
EV/EBIT	0.00	33.52	48.15	31.86	21.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com