

发布 2022 股权激励计划，加速布局实景三维中国建设

核心观点

事件：7月25日，公司发布2022年限制性股票激励计划（下称《计划》），拟向91名激励对象授予125万股限制性股票，占公司总股本的0.68%，授予价格为31元/股。

- **公司上市以来第三次股权激励落地，云业务高增目标彰显公司商业模式拓展决心。**公司分别于2019年和2020年发布了股权激励计划，而此次发布的《计划》是公司上市以来第三次股权激励计划，多次的股权激励可使公司的核心团队更加稳定，实现员工利益与公司长远发展的深度绑定。《计划》中的营收考核目标为2022-2024年营业收入分别较2021年增长30%/69%/119%，也即30%的复合增速，这与2019年、2020年的股权激励中营收复合增速一致，更具延续性的增长目标能更好维护老员工的利益。《计划》中云业务的考核目标为2022-2024年营业收入分别较2021年增长70%/189%/391%，也即70%的复合增速。公司正积极拓展遥感云服务的商业模式，目前城市级遥感云平台已与鹤壁、嘉兴南湖、黄冈、佛山等多地政府签订整体合作框架意向协议，未来云业务占比有望持续提升。
- **实景三维中国建设将迎来发展高峰期，公司通过转债项目加速布局。**今年2月，自然资源部办公厅印发的《关于全面推进实景三维中国建设的通知》进一步明确了实景三维中国的建设目标、建设任务等重要内容。《通知》明确指出，到2025年50%以上的政府决策、生产调度和生活规划可通过线上实景三维空间完成；到2035年这一比例需达80%以上。在建设要求方面，《通知》也指出将落实规划计划，做好经费保障。根据泰伯智库，预计至2025年我国实景三维市场规模累计可达到260亿至500亿元。5月21日，公司发布可转债预案公告，拟向不特定对象发行可转债不超过10.6亿元，其中拟募集资金7.56亿的交互式全息智慧地球产业数字化转型项目中有3.19亿是无人机的建设。由于实景三维中国建设前期将以数据采集、平台搭建为主，公司通过无人机队的建设补齐了低空遥感能力，形成航空与航天互补、地面辅助的空天地一体化全息感知体系，这将有助于公司快速切入实景三维中国建设的市场。
- **全国风险普查及特种领域相关业务正处于放量阶段。**1> 根据国家相关要求，将于2022年底全面完成第一次全国灾害风险普查工作，未来1-2年将是风险普查落地的关键时期。公司在试点阶段的业务推进顺利，此外公司持续加大对营销网络及分支机构的建设，这也有利于公司在风险普查全面开展阶段地方订单的持续获取；2> 公司于2021年12月23日发布公告，与某单位签署单一来源采购合同，合同金额约2.79亿元，合同履行期限为签订日至2023年12月31日，若相关业务能顺利开展，将为公司未来2年的业绩带来积极影响。随着PIE-Engine平台在特种领域应用服务的深度和广度提升，公司相关订单有望持续落地。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司2022-2024年每股收益为1.54、2.17、3.05元（原22-24年预测为1.57、2.25、3.13元，由于公司发布新股权激励计划，因此我们上调了管理费用，同时公司股权激励计划股份上市存在摊薄的影响），参考可比公司给予公司2022年56倍市盈率，对应目标价为86.24元，维持买入评级。

风险提示

- 业务拓展不及预期，现金流改善不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	847	1,468	2,091	2,902	3,882
同比增长(%)	40.8%	73.4%	42.4%	38.8%	33.8%
营业利润(百万元)	139	218	307	430	603
同比增长(%)	46.8%	56.8%	40.9%	40.1%	40.2%
归属母公司净利润(百万元)	129	200	284	401	564
同比增长(%)	54.3%	55.2%	42.2%	41.0%	40.8%
每股收益(元)	0.70	1.08	1.54	2.17	3.05
毛利率(%)	53.4%	52.0%	51.5%	51.1%	50.8%
净利率(%)	15.2%	13.6%	13.6%	13.8%	14.5%
净资产收益率(%)	10.1%	11.1%	11.8%	14.7%	17.8%
市盈率	103.4	66.6	46.9	33.2	23.6
市净率	9.9	5.9	5.2	4.6	3.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年07月25日）	72.03元
目标价格	86.24元
52周最高价/最低价	80.78/41.54元
总股本/流通A股（万股）	18,488/18,488
A股市值（百万元）	13,317
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2022年07月26日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	5.44	-5.07	42	66.79
相对表现	6.8	0.25	38.51	91.53
沪深300	-1.36	-5.32	3.49	-24.74



证券分析师

浦俊懿 021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

联系人

谢忱 xiechen@orientsec.com.cn

相关报告

深度挖掘行业需求，“十四五”期间核心赛道景气度高	2022-05-15
收入与订单高速增长，PIE+行业产品线有望持续放量	2022-04-28
一季度业绩预告超预期，订单高增为全年业绩打下坚实基础	2022-04-12
业绩高速增长，“十四五”期间业务迎来新机遇	2022-02-28
业绩延续高增长，下游需求持续释放	2021-10-28
民用领域进展顺利，行业需求持续释放	2021-08-25
高增速持续，重视特种领域和云转型机会	2021-05-06
业绩快报符合预期，高增长有望持续	2021-03-01
航天宏图：空天垂直领域的平台厂商	2020-12-09

投资建议

我们预测公司 2022-2024 年每股收益为 1.54、2.17、3.05 元（原 22-24 年预测为 1.57、2.25、3.13 元，由于公司发布新股权激励计划，因此我们上调了管理费用，同时公司股权激励计划股份上市存在摊薄的影响），参考可比公司给予公司 2022 年 56 倍市盈率，对应目标价为 86.24 元，维持买入评级。

表：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2022/7/25	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
中科星图	688568	65.92	0.90	1.29	1.81	2.40	73.38	51.22	36.47	27.46
超图软件	300036	18.19	0.59	0.63	0.85	1.10	30.96	28.82	21.51	16.54
四维图新	002405	13.41	0.05	0.15	0.24	0.35	260.39	90.18	55.37	38.18
中国卫星	600118	21.12	0.20	0.38	0.45	0.32	107.10	55.06	47.39	66.00
	最大值						260.39	90.18	55.37	66.00
	最小值						30.96	28.82	21.51	16.54
	平均数						117.96	56.32	40.18	37.05

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	527	1,018	1,150	1,306	1,359	营业收入	847	1,468	2,091	2,902	3,882
应收票据、账款及款项融资	732	1,212	1,726	2,395	3,203	营业成本	394	705	1,015	1,420	1,908
预付账款	29	44	63	87	117	营业税金及附加	3	2	3	4	6
存货	182	290	417	584	785	销售费用	61	138	188	259	339
其他	269	102	131	169	214	管理费用及研发费用	229	378	508	704	928
流动资产合计	1,738	2,666	3,487	4,540	5,678	财务费用	3	10	18	33	47
长期股权投资	0	24	24	24	24	资产、信用减值损失	37	78	78	78	78
固定资产	36	387	392	391	385	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	10	6	6	6	6
无形资产	42	37	34	30	25	其他	9	56	20	20	20
其他	78	353	347	342	337	营业利润	139	218	307	430	603
非流动资产合计	156	800	797	787	771	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,894	3,465	4,284	5,327	6,449	营业外支出	2	7	7	7	7
短期借款	108	353	728	1,177	1,505	利润总额	137	211	300	423	596
应付票据及应付账款	170	203	292	409	549	所得税	8	11	16	23	32
其他	196	407	486	589	713	净利润	129	200	284	400	564
流动负债合计	473	963	1,506	2,174	2,767	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	150	150	150	150	归属于母公司净利润	129	200	284	401	564
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.70	1.08	1.54	2.17	3.05
其他	78	89	89	89	89						
非流动负债合计	78	239	239	239	239	主要财务比率					
负债合计	551	1,202	1,745	2,413	3,006		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1	2	1	1	1	成长能力					
实收资本(或股本)	166	184	185	185	185	营业收入	40.8%	73.4%	42.4%	38.8%	33.8%
资本公积	833	1,545	1,554	1,554	1,554	营业利润	46.8%	56.8%	40.9%	40.1%	40.2%
留存收益	343	532	798	1,174	1,703	归属于母公司净利润	54.3%	55.2%	42.2%	41.0%	40.8%
其他	(0)	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,343	2,263	2,538	2,914	3,443	毛利率	53.4%	52.0%	51.5%	51.1%	50.8%
负债和股东权益总计	1,894	3,465	4,284	5,327	6,449	净利率	15.2%	13.6%	13.6%	13.8%	14.5%
						ROE	10.1%	11.1%	11.8%	14.7%	17.8%
						ROIC	9.8%	10.1%	9.8%	11.3%	13.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	29.1%	34.7%	40.7%	45.3%	46.6%
净利润	129	200	284	400	564	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	9.8%
折旧摊销	17	29	35	37	39	流动比率	3.67	2.77	2.31	2.09	2.05
财务费用	3	10	18	33	47	速动比率	3.29	2.47	2.04	1.82	1.77
投资损失	(10)	(6)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(59)	(444)	(521)	(678)	(820)	应收账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
其它	(5)	92	(0)	(0)	(0)	存货周转率	2.5	3.0	2.9	2.8	2.8
经营活动现金流	75	(119)	(189)	(214)	(176)	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
资本支出	(41)	(362)	(32)	(27)	(23)	每股指标(元)					
长期投资	0	(24)	0	0	0	每股收益	0.70	1.08	1.54	2.17	3.05
其他	70	7	6	6	6	每股经营现金流	0.45	-0.65	-1.02	-1.16	-0.95
投资活动现金流	29	(378)	(26)	(21)	(17)	每股净资产	7.26	12.23	13.72	15.76	18.62
债权融资	0	190	0	0	0	估值比率					
股权融资	19	731	9	0	0	市盈率	103.4	66.6	46.9	33.2	23.6
其他	11	86	339	391	247	市净率	9.9	5.9	5.2	4.6	3.9
筹资活动现金流	30	1,007	348	391	247	EV/EBITDA	83.7	51.8	37.0	26.6	19.4
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	93.9	58.4	41.0	28.8	20.5
现金净增加额	134	510	132	156	53						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn