

上半年业绩超预期，新增订单实现翻倍增长

核心观点

事件：8月18日，公司发布2022年半年报。2022H1，公司实现营业收入7.81亿（+78.99%），归母净利润853.59万（+52.28%），扣非净利润786.16万。

- **公司上半年业绩大超预期，订单同比实现2倍以上增长。**2022Q2，公司实现营业收入5.86亿（+59.86%），归母净利润5809.73万（+14.86%），在国内疫情较为严重的背景下延续了高增长态势。分产品线来看，2022上半年公司空间基础设施规划与建设、PIE+行业、云服务三条产品线收入分别为0.46、7.18、0.17亿元，其中PIE+行业产品线同比增速超过120%。2022H1公司新增订单约14亿元，同比增长2倍以上，饱满的在手订单为全年及未来的业绩打下了坚实基础。收入、订单高速增长的原因是公司持续加大全国营销网络建设，业务结构分布更趋合理，此外网点具备本地化优势，能打通产品到用户的“最后一公里”。截至中报，公司已拥有140个营销网点，上半年公司京外收入达5.94亿（约占总营收的76%）。2022H1，公司经营性现金流净额为-5.60亿，主要系公司为拓展业务加大了采购量并增加了营销、研发等方面的投入。
- **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。**公司过去参与了《实景三维中国建设技术大纲》、《新型基础测绘体系建设试点技术大纲》以及相关标准规范编制，并结合前期试点工程经验推出实景三维模型制作与发布系统PIE-TDModeler，形成了体系完整、技术先进的实景三维解决方案。截至中报，公司已在四川、宁夏、包头、黄冈、鹤壁等多个区域开展了实景三维相关建设工作。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> 公司在全国风险普查试点阶段业务推进顺利，之后依托覆盖全国的营销网络将试点项目实施经验和成果快速复制推广至全国。截至6月30日，公司累计中标项目900余个。未来，公司将致力于把普查成果应用于安全城市、韧性城市建设与管理。目前公司已在多个区县中标灾害区划评估、普查成果应用试点等项目；2> 在特种领域，公司竞争力不断提升，陆续承担了相关型号的总研制任务，特种领域业务有望保持高速发展态势。

盈利预测与投资建议

- 根据公司2022年半年报，我们预测公司2022-2024年每股收益为1.62、2.31、3.19元（原22-24年预测为1.54、2.17、3.05元，上调营收增速以及费用预测），参考可比公司给予公司2022年56倍市盈率，对应目标价为90.72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 | 2,268 | 3,271 | 4,465 |
| 同比增长(%) | 40.8% | 73.4% | 54.5% | 44.2% | 36.5% |
| 营业利润(百万元) | 139 | 218 | 324 | 458 | 630 |
| 同比增长(%) | 46.8% | 56.8% | 48.7% | 41.3% | 37.5% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 129 | 200 | 300 | 427 | 589 |
| 同比增长(%) | 54.3% | 55.2% | 50.2% | 42.2% | 38.0% |
| 每股收益(元) | 0.70 | 1.08 | 1.62 | 2.31 | 3.19 |
| 毛利率(%) | 53.4% | 52.0% | 51.4% | 51.1% | 51.1% |
| 净利率(%) | 15.2% | 13.6% | 13.2% | 13.1% | 13.2% |
| 净资产收益率(%) | 10.1% | 11.1% | 12.5% | 15.5% | 18.2% |
| 市盈率 | 113.4 | 73.0 | 48.6 | 34.2 | 24.8 |
| 市净率 | 10.9 | 6.5 | 5.7 | 4.9 | 4.2 |

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08月18日） | 79元 |
| 目标价格 | 90.72元 |
| 52周最高价/最低价 | 82.88/41.54元 |
| 总股本/流通A股（万股） | 18,488/18,488 |
| A股市值（百万元） | 14,606 |
| 国家/地区 | 中国 |
| 行业 | 计算机 |
| 报告发布日期 | 2022年08月19日 |

| 股价表现 | 1周 | 1月 | 3月 | 12月 |
|-------|-------|-------|-------|--------|
| 绝对表现 | -3.8 | 15.64 | 26.35 | 53.93 |
| 相对表现 | -2.21 | 20.83 | 30.61 | 77.52 |
| 沪深300 | -1.59 | -5.19 | -4.26 | -23.59 |



| 证券分析师 | |
|-------|--|
| 浦俊懿 | 021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004 |
| 陈超 | 021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002 |

| 联系人 | |
|-----|--------------------------|
| 谢忱 | xiechen@orientsec.com.cn |

| 相关报告 | |
|----------------------------|------------|
| 发布2022股权激励计划，加速布局实景三维中国建设 | 2022-07-26 |
| 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 |
| 高速增长持续，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 |

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 | 1,248 | 1,472 | 1,563 | 营业收入 | 847 | 1,468 | 2,268 | 3,271 | 4,465 |
| 应收票据、账款及款项融资 | 732 | 1,212 | 1,872 | 2,699 | 3,685 | 营业成本 | 394 | 705 | 1,101 | 1,599 | 2,185 |
| 预付账款 | 29 | 44 | 68 | 98 | 134 | 营业税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 5 | 7 |
| 存货 | 182 | 290 | 453 | 658 | 898 | 销售费用 | 61 | 138 | 208 | 299 | 405 |
| 其他 | 269 | 102 | 139 | 186 | 241 | 管理费用及研发费用 | 229 | 378 | 557 | 814 | 1,122 |
| 流动资产合计 | 1,738 | 2,666 | 3,780 | 5,112 | 6,521 | 财务费用 | 3 | 10 | 22 | 44 | 65 |
| 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 | 324 | 458 | 630 |
| 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 | 4,576 | 5,899 | 7,292 | 营业外支出 | 2 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 短期借款 | 108 | 353 | 957 | 1,610 | 2,131 | 利润总额 | 137 | 211 | 317 | 451 | 623 |
| 应付票据及应付账款 | 170 | 203 | 317 | 460 | 629 | 所得税 | 8 | 11 | 17 | 25 | 34 |
| 其他 | 196 | 407 | 508 | 635 | 786 | 净利润 | 129 | 200 | 300 | 427 | 589 |
| 流动负债合计 | 473 | 963 | 1,783 | 2,705 | 3,546 | 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 | 300 | 427 | 589 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(元) | 0.70 | 1.08 | 1.62 | 2.31 | 3.19 |
| 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 | 2,022 | 2,944 | 3,785 | | 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% | 54.5% | 44.2% | 36.5% |
| 资本公积 | 833 | 1,545 | 1,554 | 1,554 | 1,554 | 营业利润 | 46.8% | 56.8% | 48.7% | 41.3% | 37.5% |
| 留存收益 | 343 | 532 | 814 | 1,215 | 1,767 | 归属于母公司净利润 | 54.3% | 55.2% | 50.2% | 42.2% | 38.0% |
| 其他 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,343 | 2,263 | 2,554 | 2,955 | 3,507 | 毛利率 | 53.4% | 52.0% | 51.4% | 51.1% | 51.1% |
| 负债和股东权益总计 | 1,894 | 3,465 | 4,576 | 5,899 | 7,292 | 净利率 | 15.2% | 13.6% | 13.2% | 13.1% | 13.2% |
| | | | | | | ROE | 10.1% | 11.1% | 12.5% | 15.5% | 18.2% |
| | | | | | | ROIC | 9.8% | 10.1% | 10.1% | 11.2% | 12.4% |
| 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% | 44.2% | 49.9% | 51.9% |
| 净利润 | 129 | 200 | 300 | 427 | 589 | 净负债率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 11.1% | 21.6% |
| 折旧摊销 | 17 | 29 | 35 | 37 | 39 | 流动比率 | 3.67 | 2.77 | 2.12 | 1.89 | 1.84 |
| 财务费用 | 3 | 10 | 22 | 44 | 65 | 速动比率 | 3.29 | 2.47 | 1.87 | 1.65 | 1.59 |
| 投资损失 | (10) | (6) | (6) | (6) | (6) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (59) | (444) | (669) | (838) | (998) | 应收账款周转率 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 其它 | (5) | 92 | (0) | (0) | (0) | 存货周转率 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.8 |
| 经营活动现金流 | 75 | (119) | (317) | (336) | (311) | 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 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 | 1.62 | 2.31 | 3.19 |
| 其他 | 70 | 7 | 6 | 6 | 6 | 每股经营现金流 | 0.45 | -0.65 | -1.72 | -1.82 | -1.68 |
| 投资活动现金流 | 29 | (378) | (26) | (21) | (17) | 每股净资产 | 7.26 | 12.23 | 13.81 | 15.98 | 18.96 |
| 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 | 113.4 | 73.0 | 48.6 | 34.2 | 24.8 |
| 其他 | 11 | 86 | 564 | 582 | 419 | 市净率 | 10.9 | 6.5 | 5.7 | 4.9 | 4.2 |
| 筹资活动现金流 | 30 | 1,007 | 573 | 582 | 419 | EV/EBITDA | 91.8 | 56.8 | 38.3 | 27.1 | 19.9 |
| 汇率变动影响 | (0) | 0 | -0 | -0 | -0 | EV/EBIT | 103.0 | 64.0 | 42.2 | 29.1 | 21.0 |
| 现金净增加额 | 134 | 510 | 230 | 224 | 91 | | | | | | |

资料来源：东方证券研究所

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声明。

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