

中科星图 (688568.SH)

业绩增长稳健，产品持续迭代

买入

核心观点

营收和业绩稳健增长。公司 22H1 实现营收 4.5 亿元，同比增长 35.8%，归母净利润为 0.23 亿元，同比增长 35.1%，扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比增长 43.4%。其中，单二季度收入 3 亿元，同比增长 32%，归母净利润为 0.24 亿元，同比增长 10.2%，扣非归母为 0.17 亿元，同比增长 20.8%。从营收端来看，技术开发服务、软件销售与数据服务、系统集成、一体机销售分别实现收入 2.4 亿、0.66 亿、1.32 亿、0.12 亿，分别同比增长 6.6%、72.3%、262.5%、-61.2%。从利润端来看，毛利率为 48.6%，同比增加 1.76 个百分点（主要系技术开发服务和系统集成毛利率分别同比提升 10.3、15.5 个百分点），销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.7%、13.3%、17.2%，分别同比增长 0.2、增加 1、增加 3 个百分点，主要系研发人员增长带来的费用增长，研发人员 22H1 达到 851 人，比去年同期增加 230 人。

多指标验证公司业务高景气。合同负债 22H1 达到 1.45 亿元，同比增长 53.8%，主要因为收到的合同预付款增加所致，侧面验证公司的业务景气度较高。存货 22H1 达到 2.0 亿元，同比增加 3500 万元，主要系合同履行成本的增加。销售商品及提供劳务获得的现金流入为 2.56 亿元，同比增长 39.1%，现金流净额为 -2.52 亿元，同比下滑 73.6%，现金流入基本与营收增速相匹配较为良性，净流出增加主要系公司支出人员成本费用较多。

研发高投入，核心产品持续迭代。22H1 公司研发投入 1.06 亿元，同比增长 97.3%，占营收比例 23.7%，研发人员相比 21H1 增加 230 人。目前在公司的大力投入下，公司的核心产品体系已经完成了线上和线下的闭环：1) 线下形成了云平台+基础平台+应用中台+多应用系统的“1+1+1+N”架构体系，不断夯实特种、航天测控、气海环以及各行业应用领域的产品实力；2) 线上则利用定增募资进行了开发，其星图地球数据云、星图地球、星球地球工作室、星球开发者平台产品，满足了大众、创作者、开发者等用户的需求，扩大了公司面向 C 端和 B 端的盈利半径。

风险提示：行业竞争加剧；特种领域需求下滑；民用领域拓展不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 3.09/4.25/5.81 亿元，同比增速 40.1%/37.6%/36.8%；摊薄 EPS=1.4/1.93/2.64 元，当前股价对应 PE=49.1/35.7/26.1x。公司为军用遥感信息化龙头，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	703	1,040	1,501	2,119	2,985
(+/-%)	43.5%	48.0%	44.4%	41.1%	40.9%
净利润(百万元)	147	220	309	425	581
(+/-%)	43.3%	49.4%	40.1%	37.6%	36.8%
每股收益(元)	0.67	1.00	1.40	1.93	2.64
EBIT Margin	23.1%	16.6%	17.6%	18.4%	18.8%
净资产收益率(ROE)	11.9%	15.4%	18.4%	21.1%	23.5%
市盈率(PE)	102.9	68.9	49.1	35.7	26.1
EV/EBITDA	87.8	83.0	60.9	42.3	30.4
市净率(PB)	12.26	10.58	9.04	7.53	6.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	68.95 元
总市值/流通市值	16893/7378 百万元
52 周最高价/最低价	79.70/56.00 元
近 3 个月日均成交额	39.67 百万元

市场走势

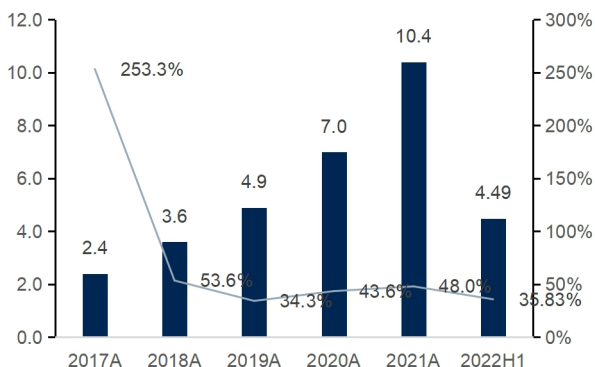


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

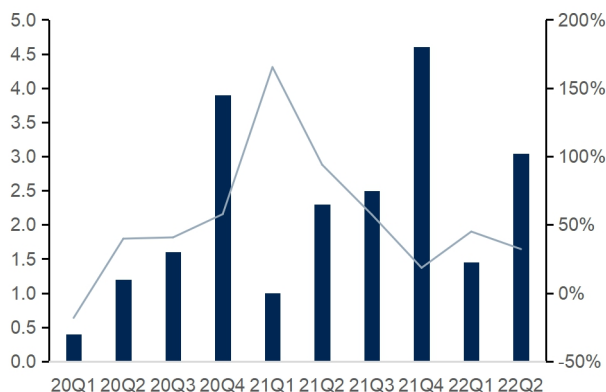
相关研究报告

《中科星图(688568.SH)-业务维持高景气度，业绩实现快速增长》——2022-04-13

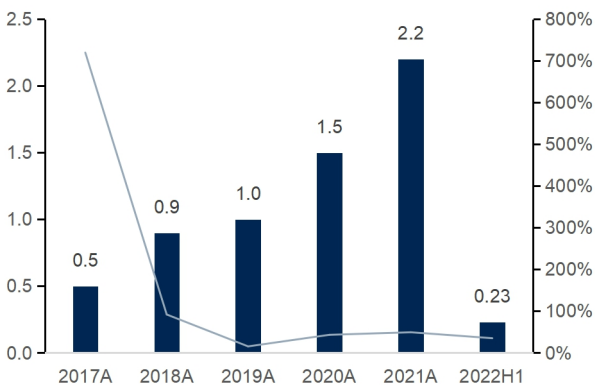
营收和利润均稳健增长。公司 22H1 实现营收 4.5 亿元，同比增长 35.8%，归母净利润为 0.23 亿元，同比增长 35.1%，扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比增长 43.4%。其中，单二季度收入 3 亿元，同比增长 32%，归母净利润为 0.24 亿元，同比增长 10.2%，扣非归母为 0.17 亿元，同比增长 20.8%。从营收端来看，技术开发服务、软件销售与数据服务、系统集成、一体机销售分别实现收入 2.4 亿、0.66 亿、1.32 亿、0.12 亿，分别同比增长 6.6%、72.3%、262.5%、-61.2%。从利润端来看，毛利率为 48.6%，同比增加 1.76 个百分点（主要系技术开发服务和系统集成毛利率分别同比提升 10.3、15.5 个百分点），销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.7%、13.3%、17.2%，分别同比增长 0.2、增加 1、增加 3 个百分点，主要系研发人员增长，研发人员 22H1 达到 851 人，同比增加 230 人。

图1：中科星图营业收入及增速（单位：亿元、%）


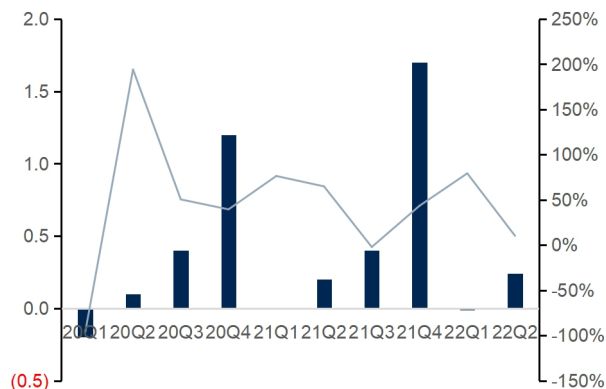
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中科星图单季营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中科星图归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中科星图单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2022-2024 年归母净利润 3.09/4.25/5.81 亿元，同比增速 40.1/37.6/36.8%；摊薄 EPS=1.4/1.93/2.64 元，当前股价对应 PE=49.1/35.7/26.1x。公司为军用遥感信息化龙头，给予“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资评 级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
688568.SH	中科星图	68.95	169	1.00	1.40	1.93	2.64	68.85	49.13	35.72	26.11	15.4%	1.22	买入
300036.SZ	超图软件	16.93	83	0.59	0.64	0.84	1.05	28.69	26.45	20.15	16.12	9.1%	3.14	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 超图软件业绩预测来自 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	906	1069	1314	1300	1500	营业收入	703	1040	1501	2119	2985
应收款项	355	622	905	1277	1799	营业成本	319	525	758	1065	1495
存货净额	99	167	249	350	492	营业税金及附加	1	2	3	4	6
其他流动资产	242	288	375	530	746	销售费用	70	100	141	197	275
流动资产合计	1602	2146	2843	3457	4538	管理费用	61	98	131	180	250
固定资产	21	29	38	47	56	研发费用	89	142	204	284	397
无形资产及其他	22	44	42	40	38	财务费用	(0)	(9)	(15)	(19)	(22)
投资性房地产	40	125	125	125	125	投资收益	4	4	0	0	0
长期股权投资	5	19	19	19	19	资产减值及公允价值变动	9	20	20	20	20
资产总计	1689	2363	3068	3688	4776	其他收入	(114)	(144)	(134)	(204)	(307)
短期借款及交易性金融负债	0	152	500	367	430	营业利润	151	203	369	508	695
应付款项	238	364	539	758	1066	营业外净收支	14	59	0	0	0
其他流动负债	141	193	287	403	565	利润总额	165	262	369	508	695
流动负债合计	379	709	1326	1528	2061	所得税费用	13	20	30	41	56
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	4	22	31	43	58
其他长期负债	62	175	225	275	325	归属于母公司净利润	147	220	309	425	581
长期负债合计	62	175	(5)	45	95	现金流量表（百万元）					
负债合计	441	884	1321	1573	2156	净利润	147	220	309	425	581
少数股东权益	11	45	69	102	148	资产减值准备	9	11	6	6	6
股东权益	1238	1434	1678	2014	2473	折旧摊销	15	21	7	7	7
负债和股东权益总计	1689	2363	3068	3688	4776	公允价值变动损失	(9)	(20)	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(9)	(15)	(19)	(22)
每股收益	0.67	1.00	1.40	1.93	2.64	营运资本变动	(86)	(164)	(127)	(237)	(354)
每股红利	0.01	0.22	0.29	0.41	0.55	其它	(5)	7	18	27	39
每股净资产	5.63	6.52	7.63	9.15	11.24	经营活动现金流	72	75	193	208	259
ROIC	19.24%	12.25%	15%	19%	21%	资本开支	0	(52)	0	0	0
ROE	11.91%	15.36%	18%	21%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	55%	49%	50%	50%	50%	投资活动现金流	1	(67)	0	0	0
EBIT Margin	23%	17%	18%	18%	19%	权益性融资	0	5	0	0	0
EBITDA Margin	25%	19%	18%	19%	19%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	44%	48%	44%	41%	41%	支付股利、利息	(3)	(48)	(65)	(89)	(122)
净利润增长率	43%	49%	40%	38%	37%	其它融资现金流	727	246	348	(133)	63
资产负债率	27%	39%	45%	45%	48%	融资活动现金流	722	155	53	(222)	(59)
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	794	163	246	(14)	200
P/E	102.9	68.9	49.1	35.7	26.1	货币资金的期初余额	112	906	1069	1314	1300
P/B	12.3	10.6	9.0	7.5	6.1	货币资金的期末余额	906	1069	1314	1300	1500
EV/EBITDA	87.8	83.0	60.9	42.3	30.4	企业自由现金流	0	(35)	123	128	170
						权益自由现金流	0	211	255	12	254

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032