

中科星图 (688568)

2022 年中报点评：民用领域市场拓展效果显现，收入与归母净利润同步快速增长

投资评级

买入
维持评级

2022 年 08 月 26 日

收盘价(元): 68.23

目标价(元): 80.00

公司基本数据

总股本(百万股)	245.26
总市值(百万)	16,734.14
流通股本(百万股)	104.16
流通市值(百万)	7,106.64
12 月最高/最低价(元)	79.70/56.00
资产负债率(%)	18.84
每股净资产(元)	13.45
市盈率(TTM)	73.98
市净率(PB)	5.72
净资产收益率(%)	0.77

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

相关研究报告

报告摘要

◆ **事件:** 公司 8 月 26 日公告, 2022H1 营收 4.49 亿元 (+35.83%), 归母净利润 0.23 亿元(+35.14%), 扣非归母净利润 203.64 万元(+43.43%), 毛利率 48.61% (+1.76pcts), 净利率 6.27% (-0.54pcts)。

◆ 民用市场拓展成果显现, 营收与归母净利润同步快速增长

2022H1, 受益于公司对各细分市场的渗透以及进一步扩大业务规模, 公司营收(4.49 亿元,+35.83%)持续快速增长, 毛利率(48.61%, +1.76pcts)有所提升。同时, 公司归母净利润 (0.23 亿元, +35.14%) 增速基本与营收增速同步, 净利率 (6.27%, -0.54pcts) 有所下降, 我们认为主要系公司三费率 (24.66%, +1.35pcts) 有所上升所致。从单季度看, 2022Q2 公司收入 (3.05 亿元, 环比增长 110.53%) 环比明显提升, 归母净利润 (0.24 亿元, 环比增长 2542.88%) 环比显著增长, 基本符合公司历史收入与净利润季节性变化特点。

从产品上看, 公司主要产品为 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 一体机产品销售、系统集成、GEOVIS 软件销售与数据服务。

报告期内, 公司 GEOVIS 技术开发与服务营收 (2.39 亿元, +6.60%) 稳定增长, 系统集成营收 (1.32 亿元, +262.54%) 大幅增长, GEOVIS 软件与数据销售 (0.66 亿元, +72.39%) 高速增长, GEOVIS 一体机产品销售 (0.12 亿元, -61.29%) 有所下降。

公司产品的应用领域也可以分为特种领域 (包括传统特种领域与航天测控领域) 以及民用领域 (包括智慧政府、气象生态、企业能源及其他领域)。2022H1 各业务领域情况具体如下:

① 民用领域

公司民用领域收入 (2.84 亿元, +192.27%) 翻番, 占总收入比例

(63.25%, +33.85pcts) 创历史新高, 特别是智慧政府收入 (1.74 亿元, +305.30%) 与企业能源收入 (0.43 亿元, +673.36%) 大幅增长, 气象海洋收入 (0.60 亿元, +71.38%) 也高速增长, 但公司民用领域业务毛利率 (45.10%, -9.76pcts) 整体有所下降, 我们认为主要系公司数字地球业务在民用领域的拓展顺利, 但与此同时业务品类的拓展导致外协服务费成本有所提升, 进而对毛利率产生了一定影响。

② 特种领域

公司特种领域整体收入 (1.65 亿元, -29.29%) 有所下降, 其中航天测控收入 (0.20 亿元, +144.97%) 翻番, 特种领域收入 (1.45 亿元, -35.49%) 有所下滑, 但公司特种领域业务整体毛利率 (54.66%, +11.14pcts) 有所提升, 我们认为主要系公司特种产品需求与交付周期存在一定波动性, 且公司特种领域业务结构发生一定变化所致。

整体来看, 我们认为, 报告期内, 公司在民用领域拓展成果显著, 而公司在遥感领域市场的拓展过程中, 受到对细分多样化遥感数据采购规模的增长或者产业链拓展引起相关业务成本的提升影响, 个别业务领域营收和毛利率出现波动难以避免, 但我们判断, 在公司收入持续快速增长的背景下, 个别业务领域营收和毛利率出现波动对公司整体收入和净利润维持快速增长的大趋势影响有限。

◆ 公司定增完成, GEOVIS Online 有望构建“十四五”中后期新增长曲线

报告期内, 公司向特定对象发行股票获得证监会同意批复, 募集资金 (15.50 亿元) 已全部到账, 其中 13.00 亿元用于投资 GEOVIS Online 在线数字地球建设项目。项目建设期 4 年, 项目目标包括实现数字地球产品的国产化替代, 建设具有国际竞争力的在线数字地球产品; 实现公司数字地球产品的线上运营, 提供全球服务和运营能力; 2028 年底前实现不低于 2 亿的注册用户, 成为国内用户规模最大、体验最佳的在线数字地球服务入口。

我们认为, 数字地球从概念上看, 融合了包括卫星“通导遥”等应用技术, 是卫星应用产业与传统产业进行数字化融合过程中的基础工具, 公司通过本次募投项目, 将公司积累的数字地球产品由线下向线上进行布局, 对数字地球应用领域的拓展将起到重要的影响, 而从项目建设期及公司目标来看, 我们判断, 数字地球云服务是公司数字地球业务中长期发展上的布

局，对公司业绩产生的积极影响预计在“十四五”中后期才会逐步体现在公司利润表中。

◆ 研发投入保持高速增长，多个财务数据显示公司在手订单充足

费用方面，报告期内，公司三费费用率（24.66%，+1.35pcts）略有增长，其中，销售费用率（12.69%，+0.17pcts）和财务费用率（-1.30%，+0.13pcts）与去年同期基本持平，管理费用率（13.27%，+1.04pcts）略有增长，主要系人工成本增加和施行股票激励计划产生的费用增加所致。同时，公司研发费用（0.77 亿元，+64.39%）增长明显，主要系公司加大研发投入，研发人员数量（851 人，+37.04%）增加，人工成本增加所致。同时，报告期内，公司围绕大数据与可视化、人工智能、云计算与高性能计算、空天大数据处理、空天大数据应用、北斗数据引接及应用等方向新增申请知识产权 182 项，其中发明专利申请 3 项，软件著作权 161 项；新增获得知识产权 187 项，其中发明专利 13 项，软件著作权 161 项。公司报告期内在研项目投入 1.06 亿元，累计投入 2.75 亿元，达到公司预计总投资规模的 18.17%。我们认为，以上数据表明公司研发投入规模保持在较高的增长水平，有望持续加强公司数字地球业务在下游应用市场的竞争力，进一步提升公司的市场拓展能力。

现金流量方面，报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额（-2.52 亿元，较 2021H1 减少 1.07 亿元），主要系公司业务规模扩大所带来的支出增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额（-1.41 亿元，较 2021H1 增加 1.12 亿元），主要系公司上年同期购买的结构性存款未赎回金额较大所致；公司筹资活动产生的现金流量净额（13.53 亿元，较 2021H1 增加 14.04 亿元），主要系公司收到向特定对象发行股票的投资款所致。

其他财务数据方面，报告期末，公司存货（2.03 亿元，+46.56%）快速增长，其中库存商品（0.49 亿元，+525.61%）大幅增长、合同履约成本（1.15 亿元，+25.30%）也有所提高，我们认为，以上数据表明公司当前在手（或意向）订单较为充足，在公司军民用领域业务快速拓展背景下，未来将持续兑现至利润表。

◆ 围绕 GEOVIS 6 数字地球核心，线上线下业务融合发展

公司长期专注数字地球行业，持续研发数字地球相关产品和核心技术，陆续推出 GEOVIS 数字地球基础软件系列产品，并在此基础上，形成以特种领域、智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源、线上业务六大板块业务为核心的 GEOVIS 数字地球应用软件系列产品，为政府、企业、特

种领域等用户提供软件销售与数据服务、技术开发与服务、一体机产品，以及系统集成等业务，并通过星图地球等产品研发，推进线下业务向线上业务拓展，积极探索公司新的业务增长曲线，初步形成了**在线数字地球业务**的服务模式。

报告期内，公司基于 GEOVIS 6 数字地球为核心的线下产品，通过技术继承、形态过渡、产品创新、应用拓展等方式，实现了线下产品和线上产品共创共建、融合发展的产品体系。

① GEOVIS 数字地球产品体系（线下）

根据 GEOVIS 数字地球线下业务的发展态势，公司重构形成了“1+1+1+N”的产品体系架构，覆盖一体化云及数据服务底座、基础平台、应用中台以及行业应用系统等多个层次，进一步提高了 GEOVIS 数字地球产品体系的开放性和包容性，为数字地球在 2B、2G 领域的应用和产品生态构建提供了框架基础和用户基础。

1) 云平台层

基于云计算的核心技术，研制支持超算环境的大规模数字地球云原生平台，提供以容器为核心的管理服务，具有资源高效利用，秒级弹性，轻运维，支持统一编排，业务快速接入等云服务能力；基于专业的 GIS 数据处理、分析、挖掘、集成能力，研制数字地球数据云平台,可以 DaaS 形式向用户提供优质、高效、便捷的线上数据云服务,可面向行业企业推出高品质、高可靠的在线时空数据云服务。

2) 基础平台层

依托新一代数字地球 GEOVIS iBASE 北斗网格时空引擎，在已有产品的基础上迭代升级构建了一套全流程、体系化的核心基础软件支撑平台，覆盖了数据处理、承载、可视化的全流程产业链路，为线上及线下业务提供通用、基础性的能力供给，实现线上与线下双创共建的发展模式。

3) 应用中台层

在原有 GEOVIS 6 基础软件平台的基础上，公司正在整合构建一套模块化、高敏捷、高弹性的共性大数据应用中台，为线下、线上的各种用户提供共享的服务。同时，基于共性服务中台进行专业领域细分，构建面向特种领域、气象、测运控、智慧、企业的行业应用中台，可以支撑行业应用系统快速构建。

4) 应用系统层

公司不断进行行业深耕和业务拓展，在航天产业链、特种领域、智慧政府、气象生态、企业能源等领域均积累了丰富的应用案例。

② 星图地球产品体系（线上）

报告期内，公司重点研制了星图地球数据云（GEOVIS Earth Datacloud）、星图地球（GEOVISEarth）、星图地球工作室（GEOVIS Earth Studio）、星图地球开发者平台（GEOVIS Earth Dev）四款 GEOVIS Earth 星图地球等系列产品，通过云上数据、云上计算、云上应用、云上运营等，初步搭建了包括时空大数据服务（DaaS）、时空分析云平台服务（PaaS）、在线数字地球服务（SaaS）在内的数字地球服务体系，形成完整的 GEOVIS Earth 数字地球服务运营能力。一定程度上满足大众用户在地球探索、场景设计、应用开发等方面的需求，为 GEOVIS 数字地球在政府、企业等传统行业领域和社区、教育、旅游等非传统数字地球领域的场景落地提供了基础。

我们认为，供给侧方面，GEOVIS 数字地球基础软件平台以及 GEOVIS 数字地球应用软件平台是公司主营业务的核心基础，公司在该领域的研发进展，对公司未来各业务领域的收入以及利润规模的提升方面影响重大。报告期内，公司基于 GEOVIS 6 数字地球，积极推进线上业务拓展，初步形成在线数字地球的服务模式。我们判断，GEOVIS 6 数字地球项目研发的推进，将为公司四大产品线，六大下游应用市场快速拓展奠定了基础，也将是公司“十四五”期间业绩持续快速增长的核心保障。

需求侧方面，2022 年 8 月，中国地理信息产业大会披露了《中国地理信息产业发展报告（2022）》，2021 年，我国地理信息产业总产值（7524 亿元，+9.20%），表明我国地理信息产业整体处于稳定发展阶段。公司数字地球业务位于我国卫星导航与遥感的下游应用领域。从上游来看，2021 年，我国发射遥感卫星数量超过 60 颗，较 2020 年的 30 余颗接近翻倍，而在未来，仍有大量遥感卫星星座有望开始建设。卫星遥感产业上游遥感卫星发射领域的高度景气，充分印证了当前卫星遥感领域下游应用市场增长确定性较强，我国卫星遥感应用产业正处于早期的快速成长阶段，是我国地理信息产业中相对更高景气的细分赛道。而北斗导航领域，随着北斗三代导航的市场推广拓展，北斗导航应用市场增速也有望进一步提升。

具体到公司产品应用的各领域中, 特种领域方面, 公司产品与军工信息化及智能化密切相关, 有望伴随“十四五”期间军工信息化及智能化进入快速成长期; 民用领域方面, 在新基建中数字基础设施的建设以及北斗三号导航系统的应用推进下, 我国卫星遥感(以及“卫星遥感+卫星导航”产业融合)应用市场规模的增长有望持续提速。同时, 伴随中美关系的变化, 地理信息产品自主可控, 国产替代的进程也有望提速。在此背景下, 我国市政、气象、资源以及其他商用卫星测运控领域的市场需求有望快速提升。

综上, 我们判断, 在公司产品所处卫星导航、遥感应用市场需求侧快速增长的外部环境下, 公司内部供给侧数字地球产品技术水平的不断提升, 将促使公司进入一个业绩可持续的快速增长阶段。

◆ 推进集团化发展态势并升级营销网络, 公司聚焦市场拓展能力提升

2022 年, 基于集团化、生态化和国际化的“十四五”发展战略, 公司继续保持以特种领域、智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源、线上业务六大板块为核心的集团化发展态势, 进一步实现了公司组织结构和管理模式战略转型, 构建了更趋完善的产品体系。同时, 公司进行了营销网络的升级, 将大区 and 办事处为主体的营销网络, 转变为以北京、西安、青岛、合肥四个管理总部为核心, 39 家参控股分子公司为主体, 全国 20 多个办事处为补充的集团化架构。

我们认为, 在公司集团化战略的推行、IPO 募集项目中营销服务网络建设项目的落地、定增募集项目中在线服务项目的推进下, 六大下游应用领域有望实现更为细分具体的个性化管理, 各下游应用板块市场的拓展进程也将再提速。

◆ 投资建议

我们认为, 公司背靠中国科学院空天信息创新研究院, 长期专注数字地球行业, 持续研发数字地球相关产品和核心技术, 在以 GEOVIS 数字地球产品为核心的各项业务中具有较强的技术竞争力, 具体观点如下:

① 2022H1 公司民用领域收入翻番, 尽管个别业务领域营收和毛利率出现波动, 但对公司整体收入和净利润维持快速增长的大趋势影响有限;

② 在公司产品所处卫星导航、遥感应用市场需求侧快速增长的外部环境下, 公司内部供给侧数字地球产品技术水平的不断提升, 将共同促使公司进入一个业绩持续快速增长的阶段;

③ 公司定增募集项目中在线数字地球建设项目的开展，有利于构建新业务增长曲线，促进公司中长期战略目标的实现；

④ 在公司集团化战略的推行、IPO 募集项目中营销服务网络建设项目的落地、定增募集项目中在线服务项目的推进下，六大下游应用领域有望实现更为细分具体的个性化管理，各下游应用板块市场的拓展进程也将再提速。

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 14.35 亿元、18.99 亿元和 24.76 亿元，归母净利润分别为 2.78 亿元、3.58 亿元及 4.69 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.46 元、1.91 元，我们维持“买入”评级，目标价格 80.00 元，分别对应 66.63 倍、54.77 倍及 41.88 倍 PE。

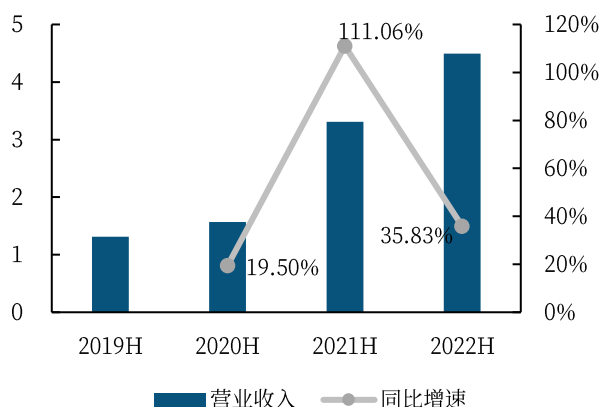
◆ 风险提示

公司毛利率可能存在波动性，卫星应用下游市场竞争加剧，公司下游市场拓展不及预期。

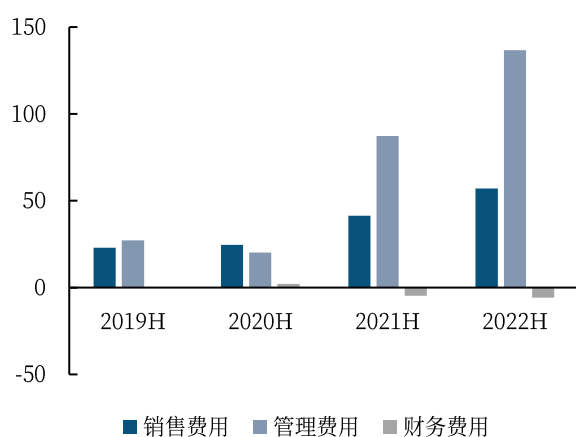
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	702.54	1039.95	1435.32	1898.59	2475.77
增长率（%）	43.55	48.03	38.02	32.28	30.40
归母净利润（百万元）	147.45	220.31	278.04	358.23	468.56
增长率（%）	43.31	49.41	26.21	28.84	30.80
毛利率（%）	54.61	49.48	47.87	46.30	45.50
每股收益（元）	0.78	1.00	1.20	1.46	1.91
市盈率 PE	87.47	68.14	56.83	46.71	35.71
市净率 PB	12.13	10.46	8.85	7.65	6.22
净资产收益率 ROE（%）	12.14	16.38	16.54	17.71	18.67

资料来源：Wind，中航证券研究所

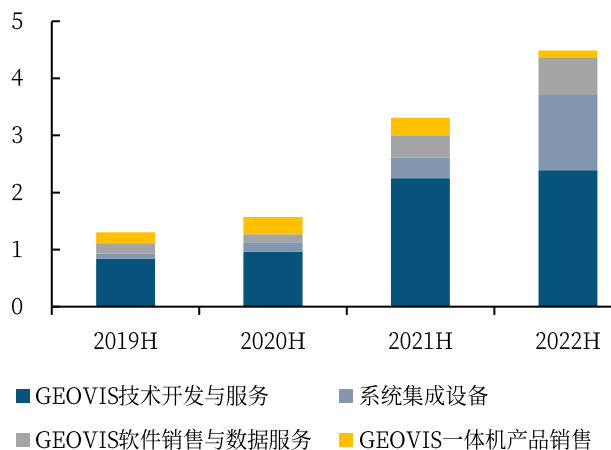
● 2019-2022 年公司中报主要财务数据

图1 公司中报营业收入及增速（单位：亿元；%）


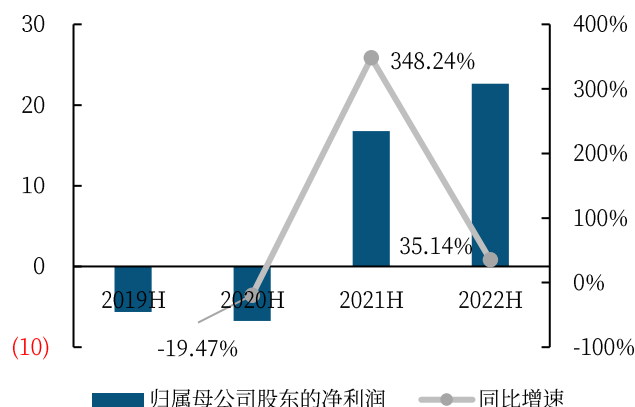
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司中报三费情况（单位：百万元）


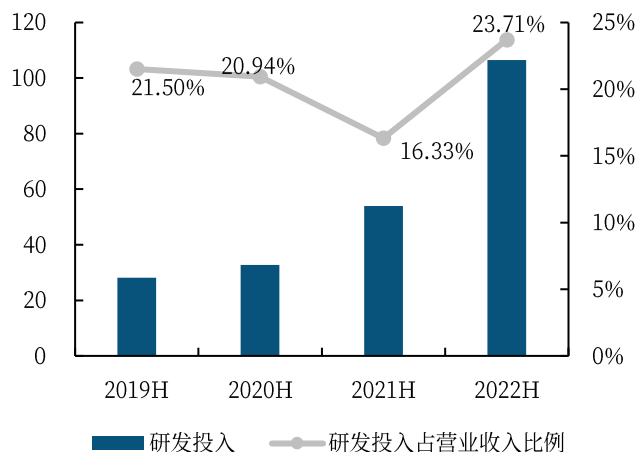
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司中报收入结构（单位：亿元；%）


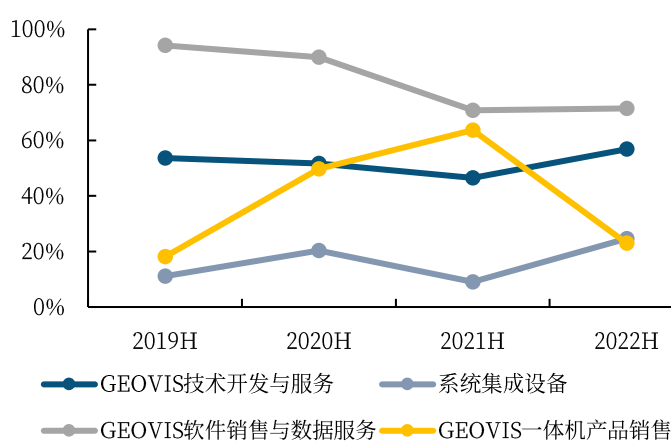
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速（单位：百万元；%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司中报研发投入及其占营收比例（单位：百万元；%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 公司中报毛利率变化情况（单位：%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标
报表预测

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1039.95	1435.32	1898.59	2475.77
减：营业成本	525.36	748.19	1019.56	1349.39
营业税金及附加	2.30	2.87	3.42	4.95
销售费用	100.16	123.44	162.14	206.48
管理费用	239.64	301.42	370.98	448.61
财务费用	-8.87	-26.71	-24.16	-17.67
资产减值损失	-19.55	25.00	20.00	20.00
加：投资收益	4.12	0.00	4.50	4.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	203.28	261.10	351.15	468.51
加：其他非经营损益	58.50	48.30	48.04	48.13
利润总额	261.78	309.41	399.19	516.64
减：所得税	19.50	13.92	11.98	14.47
净利润	242.27	295.48	387.22	502.17
减：少数股东损益	21.97	17.44	28.98	33.62
归属母公司股东净利润	220.31	278.04	358.23	468.56
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1068.66	1182.88	1377.69	1723.41
应收和预付款项	707.43	865.98	1080.35	1311.78
存货	167.25	239.75	340.05	453.83
其他流动资产	202.43	4.18	6.45	8.01
长期股权投资	19.45	19.45	19.45	19.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	29.50	263.27	476.15	665.85
无形资产和开发支出	92.47	90.86	89.24	87.62
其他非流动资产	75.94	101.22	128.78	157.64
资产总计	2363.14	2767.58	3518.17	4427.58
短期借款	140.45	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	467.09	679.79	915.74	1212.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	276.60	301.74	415.46	526.06
负债合计	884.14	981.53	1331.21	1738.45
股本	220.00	245.26	245.26	245.26
资本公积	769.57	769.57	769.57	769.57
留存收益	444.85	722.89	1081.13	1549.68
归属母公司股东权益	1434.42	1724.04	2095.95	2564.51
少数股东权益	44.58	62.02	91.00	124.62
股东权益合计	1479.00	1786.06	2186.96	2689.13
负债和股东权益合计	2363.14	2767.58	3518.17	4427.58
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	166.95	403.39	330.47	503.54
投资活动现金流净额	-97.93	-275.00	-273.50	-275.50
筹资活动现金流净额	87.64	-14.17	137.85	117.67
现金流量净额	156.67	114.22	194.82	345.71

数据来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637