

1H22 扣非净利润增长 43%；集团化布局效果显著

2022 年 09 月 04 日

➤ **事件：**公司 8 月 26 日发布了 2022 年中报，1H22 营收 4.5 亿元，YoY +35.8%；归母净利润 0.23 亿元，YoY+35.1%；扣非归母净利润 0.02 亿元，YoY+43.4%。**公司中报业绩符合市场预期。**公司上半年业绩增长主要受益于集团化发展推动，各细分市场渗透增强。

➤ **单季度业绩持续向好；1H22 净利率略有下降。**单季度看，公司：1) 1Q22 营收 1.5 亿元，YoY+44.8%；归母净利润-0.01 亿元，去年同期-0.05 亿元。2Q22 营收 3.0 亿元，YoY+32.0%；归母净利润 0.24 亿元，YoY+10.2%。2) 1H22 综合毛利率为 48.6%，同比提升 1.76ppt；净利率为 6.3%，同比降低 0.54ppt。

➤ **聚焦数字地球主业，定增开辟线上/线下双发展路径。**分产品看，公司 1H22：1) GEOVIS 技术开发与服务营收 2.4 亿元（占比 53.2%），YoY+6.2%，毛利率 56.8%，同比提升 10.32ppt；2) GEOVIS 软件销售与数据服务营收 0.7 亿元（占比 14.7%），YoY+73.7%，毛利率 71.5%，同比提升 0.65ppt；3) GEOVIS 一体机产品销售营收 0.12 亿元（占比 2.7%），YoY+22.9%，毛利率 22.9%，同比下降 40.78ppt；4) 系统集成营收 0.4 亿元（占比 29.4%），YoY+266.7%，毛利率 24.6%，同比提升 15.56ppt。**定增进展：**2022 年 7 月公司完成定增，募资 15.33 亿元用于 GEOVIS Online 在线数字地球项目建设，**拟构建全新的在线数字地球产品形态，助力公司业务从线下交付模式向线上运营模式的拓展。**

➤ **研发投入持续加大；应收/存货/合同负债增长或反映下游需求景气。**费用端，公司 1H22 期间费用率同比增加 4.33ppt 至 41.8%。其中：1) 销售费用率 12.7%，同比增加 0.17ppt；2) 管理费用率 13.3%，同比增加 1.05ppt，主要是人工成本增加和股权激励费用增加导致；3) 研发费用率 17.2%，同比增加 2.98ppt，研发费用 0.8 亿元，同比增加 64.4%，主要是公司加大研发投入，研发人员数量及人工成本均有增加；4) 财务费用率-1.3%，去年同期-1.4%。**截至 2Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 7.6 亿元，较年初增加 25.2%；2) 预付款项 1.3 亿元，较年初增加 48.2%，主要是在手订单增加；3) 存货 2.0 亿元，较年初增加 21.6%；4) 合同负债 1.5 亿元，较年初增加 116.4%，主要是合同预收款增加导致；5) 经营活动现金流净额-2.5 亿元（去年同期-1.5 亿元），主要是业务规模扩大导致支出增加。

➤ **投资建议：**公司集团化布局效果显著，聚焦特种领域、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，已初步构建了云、边、端一体化服务体系，同时依托已有技术向民用大众用户领域迈进。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 3.03 亿元、4.28 亿元、5.95 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 56x/40x/29x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**订单增长不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1040 | 1451 | 2014 | 2783 |
| 增长率 (%) | 48.0 | 39.5 | 38.8 | 38.2 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 220 | 303 | 428 | 595 |
| 增长率 (%) | 49.4 | 37.5 | 41.4 | 39.0 |
| 每股收益 (元) | 0.90 | 1.23 | 1.75 | 2.43 |
| PE | 77 | 56 | 40 | 29 |
| PB | 11.8 | 9.4 | 7.6 | 6.0 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

69.30 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 中科星图 (688568.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 收入增长 45%；持续加大研发投入-2022/05/08

2. 中科星图 (688568.SH) 2021 年报点评：集团化布局成果丰硕；民用领域拓展初见成效-2022/04/17

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 | 1040 | 1451 | 2014 | 2783 |
| 营业成本 | 525 | 717 | 979 | 1337 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 销售费用 | 100 | 136 | 183 | 247 |
| 管理费用 | 98 | 132 | 178 | 241 |
| 研发费用 | 142 | 190 | 259 | 347 |
| EBIT | 210 | 272 | 412 | 606 |
| 财务费用 | -9 | -1 | -1 | -1 |
| 资产减值损失 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 投资收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 203 | 286 | 426 | 611 |
| 营业外收支 | 59 | 50 | 50 | 50 |
| 利润总额 | 262 | 336 | 476 | 661 |
| 所得税 | 20 | 25 | 35 | 49 |
| 净利润 | 242 | 311 | 440 | 612 |
| 归属于母公司净利润 | 220 | 303 | 428 | 595 |
| EBITDA | 238 | 312 | 461 | 655 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 1069 | 1351 | 1740 | 2191 |
| 应收账款及票据 | 603 | 668 | 742 | 914 |
| 预付款项 | 85 | 105 | 140 | 187 |
| 存货 | 167 | 209 | 292 | 406 |
| 其他流动资产 | 221 | 307 | 425 | 586 |
| 流动资产合计 | 2146 | 2640 | 3339 | 4284 |
| 长期股权投资 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 固定资产 | 29 | 37 | 39 | 46 |
| 无形资产 | 44 | 56 | 65 | 71 |
| 非流动资产合计 | 217 | 231 | 237 | 243 |
| 资产合计 | 2363 | 2871 | 3576 | 4527 |
| 短期借款 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 应付账款及票据 | 364 | 497 | 700 | 955 |
| 其他流动负债 | 205 | 194 | 255 | 339 |
| 流动负债合计 | 709 | 831 | 1095 | 1434 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 175 | 175 | 175 | 175 |
| 非流动负债合计 | 175 | 175 | 175 | 175 |
| 负债合计 | 884 | 1006 | 1270 | 1609 |
| 股本 | 220 | 245 | 245 | 245 |
| 少数股东权益 | 45 | 53 | 65 | 82 |
| 股东权益合计 | 1479 | 1865 | 2306 | 2918 |
| 负债和股东权益合计 | 2363 | 2871 | 3576 | 4527 |

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 48.03 | 39.50 | 38.84 | 38.16 |
| EBIT 增长率 | 34.96 | 29.88 | 51.21 | 47.13 |
| 净利润增长率 | 49.41 | 37.48 | 41.38 | 39.03 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 49.48 | 50.55 | 51.38 | 51.97 |
| 净利率 | 23.30 | 21.46 | 21.86 | 21.99 |
| 总资产收益率 ROA | 9.32 | 10.55 | 11.98 | 13.15 |
| 净资产收益率 ROE | 15.36 | 16.71 | 19.11 | 20.99 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 3.02 | 3.18 | 3.05 | 2.99 |
| 速动比率 | 2.39 | 2.47 | 2.30 | 2.20 |
| 现金比率 | 1.51 | 1.63 | 1.59 | 1.53 |
| 资产负债率 (%) | 37.41 | 35.04 | 35.52 | 35.55 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 208.36 | 166.69 | 133.35 | 120.02 |
| 存货周转天数 | 116.20 | 116.20 | 116.20 | 116.20 |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.51 | 0.56 | 0.61 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.90 | 1.23 | 1.75 | 2.43 |
| 每股净资产 | 5.85 | 7.39 | 9.13 | 11.56 |
| 每股经营现金流 | 0.68 | 0.84 | 1.58 | 1.84 |
| 每股股利 | 0.21 | 0.21 | 0.21 | 0.21 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 77 | 56 | 40 | 29 |
| PB | 11.8 | 9.4 | 7.6 | 6.0 |
| EV/EBITDA | 67.49 | 50.74 | 33.49 | 22.87 |
| 股息收益率 (%) | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.30 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 242 | 311 | 440 | 612 |
| 折旧和摊销 | 29 | 39 | 49 | 49 |
| 营运资金变动 | -129 | -115 | -72 | -189 |
| 经营活动现金流 | 167 | 207 | 388 | 452 |
| 资本开支 | -66 | 0 | -1 | -2 |
| 投资 | -47 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -98 | 1 | 0 | -1 |
| 股权募资 | 5 | 120 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 140 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 88 | 75 | 0 | 0 |
| 现金净流量 | 157 | 283 | 388 | 451 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026