

1H23 收入同比大增 61%；持续加大研发投入

2023 年 08 月 25 日

➤ **事件：**公司 2023 年 8 月 24 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 7.2 亿元，YoY+60.8%；归母净利润 0.35 亿元，YoY+55.9%；扣非归母净利润 0.11 亿元，YoY+442.3%。**公司 1H23 中报业绩位于此前业绩预告数据范围内。**公司业绩增长较多主要是在集团化发展的推动下，实现了对各细分市场的渗透，业务规模扩大，收入、利润实现双增长。综合点评如下：

➤ **单季度业绩保持高增长态势；利润率水平有所提升。**单季度看，公司：1) 1Q23~2Q23 分别实现营收 2.7 亿元、4.5 亿元，YoY+85.0%、+49.3%；分别实现归母净利润 0.05 亿元、0.30 亿元，YoY+629.0%、+27.8%。单季度收入及利润均保持高增长态势。2) 1Q23 毛利率同比增长 2.53ppt 至 51.5%，净利率为 4.2%，上年同期为-1.6%；2Q23 毛利率同比增长 3.32ppt 至 51.8%，净利率为 11.9%，同比增长 1.98ppt。2023 年上半年综合毛利率同比增长 3.06ppt 至 51.7%，净利率同比增长 2.75ppt 至 9.0%，利润率水平有所提升。

➤ **研发投入增长较多，但费用管控能力有所提升。**公司 2023 年上半年期间费用率为 37.6%，同比减少 4.23ppt。**其中：**1) 销售费用率 10.5%，同比减少 2.23ppt；销售费用 0.8 亿元，同比增长 32.5%，主要是扩大市场规模，拓展业务渠道，市场投入增加导致；2) 管理费用率 12.4%，同比减少 0.84ppt；管理费用 0.9 亿元，同比增长 50.6%，主要是管理人员的人工成本增加导致；3) 研发费用率 18.0%，同比增加 0.77ppt；研发费用 1.3 亿元，同比增长 67.9%，主要是公司加大研发投入，产品迭代升级。公司研发成果显著，研制完成了 GEOVIS 6 数字地球产品，有力支撑第一增长曲线；同时快速推进 GEOVIS Online 在线数字地球建设，着力打造第二增长曲线，并已提前进入早期收获阶段。

➤ **应收/存货/合同负债均增长较多，或说明下游需求景气。**截至 2Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 13.4 亿元，较年初增加 21.9%；2) 存货 5.0 亿元，较年初增加 28%；3) 合同负债 3.0 亿元，较年初增加 36.4%，主要是合同预收款增加导致；4) 预付款项 1.7 亿元，较年初增加 82.0%，主要是在手订单增加导致；5) 经营活动净现金流-2.4 亿元，上年同期为-2.5 亿元，基本持平。

➤ **投资建议：**公司落实集团化、生态化、国际化发展战略，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。公司当前已构建了云、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，线上&线下业务拓展良好，多领域需求加速释放。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.38 亿元、4.70 亿元、6.51 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 50x/36x/26x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1577	2189	2982	4003
增长率 (%)	51.6	38.8	36.2	34.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	243	338	470	651
增长率 (%)	10.2	39.4	38.9	38.5
每股收益 (元)	0.66	0.93	1.29	1.78
PE	69	50	36	26
PB	5.2	4.8	4.3	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.07 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中科星图 (688568.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度点评：22 年收入同比大增 52%；多领域需求加速释放-2023/05/08
2. 中科星图 (688568.SH) 2022 年三季度点评：前三季度收入增长 42%；线上线下业务拓展卓有成效-2022/10/27
3. 中科星图 (688568.SH) 2022 年中报点评：1H22 扣非净利润增长 43%；集团化布局效果显著-2022/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1577	2189	2982	4003
营业成本	806	1131	1539	2064
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	138	190	264	361
管理费用	130	179	244	328
研发费用	223	307	422	566
EBIT	276	393	545	747
财务费用	-32	-23	-23	-25
资产减值损失	-17	-25	-33	-41
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	286	391	535	731
营业外收支	34	34	34	34
利润总额	320	425	569	765
所得税	17	22	30	40
净利润	303	403	539	725
归属于母公司净利润	243	338	470	651
EBITDA	331	448	600	804

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1961	1945	2124	2523
应收账款及票据	1096	1525	1965	2466
预付款项	93	130	168	225
存货	389	520	679	856
其他流动资产	378	526	693	906
流动资产合计	3917	4646	5629	6976
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	108	128	156	183
无形资产	153	192	233	274
非流动资产合计	729	827	881	935
资产合计	4645	5473	6510	7911
短期借款	9	9	9	9
应付账款及票据	806	1131	1493	1942
其他流动负债	399	563	772	1073
流动负债合计	1214	1703	2275	3024
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	76	84	84	84
非流动负债合计	76	84	84	84
负债合计	1290	1787	2359	3108
股本	245	365	365	365
少数股东权益	143	207	276	350
股东权益合计	3356	3685	4152	4804
负债和股东权益合计	4645	5473	6510	7911

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.62	38.84	36.20	34.25
EBIT 增长率	31.85	42.34	38.42	37.16
净利润增长率	10.19	39.42	38.91	38.45
盈利能力 (%)				
毛利率	48.86	48.35	48.38	48.44
净利率	15.40	15.46	15.77	16.26
总资产收益率 ROA	5.23	6.18	7.22	8.23
净资产收益率 ROE	7.56	9.73	12.13	14.62
偿债能力				
流动比率	3.23	2.73	2.47	2.31
速动比率	2.57	2.08	1.84	1.68
现金比率	1.62	1.14	0.93	0.83
资产负债率 (%)	27.76	32.66	36.23	39.28
经营效率				
应收账款周转天数	246.02	258.33	242.83	225.83
存货周转天数	176.01	174.25	167.28	157.25
总资产周转率	0.45	0.43	0.50	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.93	1.29	1.78
每股净资产	8.79	9.52	10.60	12.19
每股经营现金流	-0.08	0.45	0.96	1.52
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	69	50	36	26
PB	5.2	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	46.16	34.07	25.44	19.00
股息收益率 (%)	0.43	0.43	0.43	0.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	303	403	539	725
折旧和摊销	55	55	56	57
营运资金变动	-462	-353	-328	-323
经营活动现金流	-29	164	349	557
资本开支	-336	-112	-71	-74
投资	-109	0	0	0
投资活动现金流	-490	-107	-71	-74
股权募资	1547	0	0	0
债务募资	-136	4	-14	0
筹资活动现金流	1398	-74	-99	-85
现金净流量	879	-16	179	399

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。本报告清晰准确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