

业绩持续高增长，在线数字地球云服务进入收获期

中科星图 (688568.SH)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 25.16 亿元, 同比增长 59.54%; 归属于上市公司股东的净利润 3.43 亿元, 同比增长 41.10%; 实现扣非后归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 37.00%。

- 第一增长曲线稳步增长, 第二增长曲线进入收获期**

2023 年公司第一增长曲线实现稳步增长, 特种领域行业平稳增长, 增速 15.69%; 航天测运控、智慧政府、气象生态以及企业能源行业同比增幅明显, 分别为 61.08%、106.87%、101.58%、111.74%, 主要得益于公司集团化战略全面落地, 各子公司业务加速探索, 取得持续性突破。公司以云服务模式打造第二增长曲线, 依托 Geovis Earth 在线数字地球产品体系, 形成了云上数据、云上计算和云上应用三大线上服务体系, 实现了核心技术的线上化改造和业务的转型升级。报告期内公司完成了第二增长曲线场景验证, 并提前进入收获阶段, 线上业务产生收入达到 2080.4 万元, 毛利率达到 86.18%。

- 加大研发投入, 期间费用率持续下降, 规模效应显现**

2023 年公司毛利率 48.33%, 与去年同期基本持平。随着公司收入规模的快速扩大, 费用率不断下降, 2023 年公司期间费用率为 28.83%, 连续三年下降, 其中销售费用率为 7.45%, 较上年同期下降 1.31pct; 管理费用率为 7.98%, 较上年同期下降 0.29pct。研发费用率为 14.81%, 较上年同期增加 0.66pct。公司持续加大研发投入, 研发投入占营业收入的比例达到 22.74%, 资本化比例为 35.53%。

- 低空经济有望进一步拓展空天信息新型应用场景**

“低空经济+”应用场景日益丰富。随着低空经济被提升到国家战略, 政策+产业正不断推进“低空经济+”应用场景的落地, 目前, 已经在进行商业化探索的应用场景有物流、旅游、农业、消防、巡检等。随着飞行器数量尤其是无人飞行器数量的大幅增加, 采集性能的提高, 空天信息的应用场景将日益增长, 在农业监测、城市管理、环境监测等多个方面形成精细化应用需求。公司自 2020 年开始部署低空经济领域, 前期已具备低空通航产品及项目基础, 相关的业务布局涵盖了低空服务基础平台产品研发、低空服务全套解决方案研发、围绕低空进行相关产业生态建设等主要方向, 可面向低空物流、通航运输、城市管理、公共服务等领域应用场景提供综合解决方案。

- 投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 34.84/47.87/65.24 亿, 同比增长 38.5%/37.4%/36.3%; 实现归母净利润 4.91/6.54/9.03 亿, 同比增长 43.4%/33.2%/37.9%; 对应 EPS 分别为 1.35/1.79/2.48, 对应动态 PE 为 38.9/29.2/21.1。维持“推荐”评级。

- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险; 新业务进展低于预期的风险。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

2024-04-15

A 股收盘价(元)	54.46
A 股一年内最高价(元)	62.11
A 股一年内最低价(元)	33.53
上证指数	3057.38
市盈率(TTM)	57.61
总股本(亿股)	3.65
实际流通 A 股(亿股)	3.65
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	197

相对板块指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2515.60	3484.46	4787.24	6523.74
收入增长率%	59.54	38.51	37.39	36.27
归母净利润(百万元)	342.55	491.29	654.45	902.66
利润增速%	41.10	43.42	33.21	37.93
毛利率%	48.33	48.09	48.11	48.38
摊薄 EPS(元)	0.94	1.35	1.79	2.48
PE	55.72	38.85	29.16	21.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4618.03	5734.91	7256.65	9540.43	营业收入	2515.60	3484.46	4787.24	6523.74
现金	1635.80	1517.51	1585.78	1800.97	营业成本	1299.73	1808.75	2484.11	3367.32
应收账款	1784.32	2410.10	3353.40	4541.04	营业税金及附加	13.64	17.42	23.94	32.62
其它应收款	133.61	120.32	209.78	255.57	营业费用	187.31	250.88	335.11	443.61
预付账款	136.07	198.56	266.38	365.37	管理费用	200.67	271.79	359.04	469.71
存货	390.96	708.15	859.89	1241.98	财务费用	-35.31	-21.16	-15.75	-13.11
其他	537.27	780.28	981.42	1335.49	资产减值损失	-28.84	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1411.23	1744.78	2118.01	2430.81	公允价值变动收益	1.99	0.00	0.00	0.00
长期投资	216.57	315.12	446.02	560.74	投资净收益	-18.05	-18.25	-19.15	-19.57
固定资产	160.50	174.87	164.40	125.77	营业利润	442.79	727.57	969.20	1336.77
无形资产	242.85	342.42	437.12	534.25	营业外收入	86.22	0.00	0.00	0.00
其他	791.32	912.37	1070.47	1210.05	营业外支出	3.25	0.00	0.00	0.00
资产总计	6029.26	7479.70	9374.66	11971.23	利润总额	525.75	727.57	969.20	1336.77
流动负债	1996.84	2844.28	3842.73	5202.79	所得税	43.87	54.57	72.69	100.26
短期借款	234.85	282.05	418.54	510.39	净利润	481.89	673.00	896.51	1236.52
应付账款	1132.62	1612.04	2189.33	2984.42	少数股东损益	139.34	181.71	242.06	333.86
其他	629.37	950.19	1234.86	1707.98	归属母公司净利润	342.55	491.29	654.45	902.66
非流动负债	126.38	126.38	126.38	126.38	EBITDA	556.49	841.95	1123.67	1517.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.94	1.35	1.79	2.48
其他	126.38	126.38	126.38	126.38					
负债合计	2123.22	2970.67	3969.11	5329.18	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	341.82	523.53	765.58	1099.44	营业收入	59.54%	38.51%	37.39%	36.27%
归属母公司股东权益	3564.22	3985.50	4639.96	5542.61	营业利润	54.93%	64.31%	33.21%	37.93%
负债和股东权益	6029.26	7479.70	9374.66	11971.23	归属母公司净利润	41.10%	43.42%	33.21%	37.93%
					毛利率	48.33%	48.09%	48.11%	48.38%
					净利率	13.62%	14.10%	13.67%	13.84%
					ROE	9.61%	12.33%	14.10%	16.29%
					ROIC	9.89%	13.49%	15.01%	17.00%
					资产负债率	35.22%	39.72%	42.34%	44.52%
					净负债比率	-34.54%	-26.25%	-20.64%	-18.65%
					流动比率	2.31	2.02	1.89	1.83
					速动比率	1.82	1.46	1.37	1.29
					总资产周转率	0.47	0.52	0.57	0.61
					应收帐款周转率	1.77	1.66	1.66	1.65
					应付帐款周转率	1.39	1.32	1.31	1.30
					每股收益	0.94	1.35	1.79	2.48
					每股经营现金	0.34	1.10	1.39	1.83
					每股净资产	9.77	10.93	12.72	15.20
					P/E	55.72	38.85	29.16	21.14
					P/B	5.35	4.79	4.11	3.44
					EV/EBITDA	29.88	21.26	15.99	11.76
					P/S	7.62	5.50	4.01	2.94
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	125.08	401.58	507.13	665.80					
净利润	481.89	673.00	896.51	1236.52					
折旧摊销	104.30	135.55	170.21	193.47					
财务费用	7.26	9.92	13.09	17.02					
投资损失	18.05	18.25	19.15	19.57					
营运资金变动	-571.50	-434.93	-591.51	-800.37					
其它	85.08	-0.21	-0.32	-0.42					
投资活动现金流	-686.79	-487.14	-562.27	-525.43					
资本支出	-376.22	-370.33	-412.22	-391.13					
长期投资	-298.65	-98.56	-130.89	-114.73					
其他	-11.93	-18.25	-19.15	-19.57					
筹资活动现金流	245.33	-32.73	123.41	74.82					
短期借款	225.79	47.20	136.49	91.85					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	19.54	-79.93	-13.09	-17.02					
现金净增加额	-316.39	-118.29	68.27	215.19					

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn