

中科星图 (688568)

业绩持续高增，有望受益低空经济业务布局

行业：计算机/IT 服务 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：53.12 元
 目标价格：65.88 元

事件：

中科星图发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 25.16 亿元，同比增长 59.54%；归母净利润 3.43 亿元，同比增长 41.10%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比增长 37.00%；毛利率为 48.33%，同比下降 0.53pct。单季度来看，第四季度公司实现营收 11.16 亿元，同比增长 48.98%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 39.57%；扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 28.23%；毛利率为 47.75%，同比上升 0.02pct。

➤ 第一增长曲线业务平稳较快发展

2023 年，公司稳步推进集团化、开启生态化，通过设计和推进“赛马”机制，有效激励各赛道公司积极进取，拓展各细分市场。特种领域/航天测控/智慧政府/气象生态/企业能源营收分别为 8.36/2.29/7.42/3.82/2.31 亿元，同比增长 15.69%/61.08%/106.87%/101.58%/111.74%。

➤ 第二增长曲线业务提前进入收获阶段

2023 年，公司第二增长曲线业务收获个人认证开发者 20914 户、企业认证开发者 21192 户，开发者基于数字地球在线能力构建活跃的生态应用 13769 个，累计触达 4555 万个终端用户，实现收入 2080.41 万元，完成了第二增长曲线场景验证，并提前进入收获阶段。

➤ 低空经济政策密集发布，公司已有业务布局

2024 年 3 月 27 日，工信部等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》，明确在无人物流、城市空中交通等新兴应用领域，鼓励龙头企业探索形成产品研制、场景构建、示范运行一体化的商业模式。公司自 2020 年开始部署低空经济领域，已具备低空通航产品及项目基础，相关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等主要方向，面向低空物流等领域应用场景提供综合解决方案。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司深耕细分赛道，多条增长曲线有机衔接，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 38.56/57.52/81.52 亿元，同比增速分别为 53.28%/49.18%/41.73%，归母净利润分别为 4.80/6.47/8.70 亿元，同比增速分别为 40.26%/34.68%/34.43%，EPS 分别为 1.32/1.77/2.39 元/股，3 年 CAGR 为 36.43%。鉴于公司是国内数字地球产品研发与产业化的先行者和领军企业，有望受益于低空经济业务布局，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 50 倍 PE，目标价 65.88 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化风险，下游需求不及预期，民用市场开拓不及预期等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	364.65/364.65
流通 A 股市值(百万元)	19,370.12
每股净资产(元)	9.73
资产负债率(%)	35.22
一年内最高/最低(元)	92.78/33.53

股价相对走势



作者

分析师：黄楷
 执业证书编号：S0590522090001
 邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1577	2516	3856	5752	8152
增长率(%)	51.62%	59.54%	53.28%	49.18%	41.73%
EBITDA(百万元)	343	595	829	1147	1575
归母净利润(百万元)	243	343	480	647	870
增长率(%)	10.19%	41.11%	40.26%	34.68%	34.43%
EPS(元/股)	0.67	0.94	1.32	1.77	2.39
市盈率(P/E)	79.8	56.5	40.3	29.9	22.3
市净率(P/B)	6.0	5.4	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	39.5	28.8	22.7	16.7	12.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

相关报告

1、《中科星图(688568)：前三季度业绩持续高增，有望受益于国债增发》2023.10.27
 2、《中科星图(688568)：多条增长曲线有机衔接，上半年业绩高增》2023.08.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1961	1636	1464	1543	1734	营业收入	1577	2516	3856	5752	8152
应收账款+票据	1404	2219	3268	4875	6909	营业成本	806	1300	1980	2941	4144
预付账款	93	136	250	373	529	营业税金及附加	6	14	14	21	30
存货	389	391	727	1080	1521	营业费用	138	187	266	403	571
其他	71	237	205	280	374	管理费用	353	573	821	1225	1720
流动资产合计	3917	4618	5913	8150	11068	财务费用	-32	-35	1	-4	-5
长期股权投资	53	217	208	199	190	资产减值损失	-17	-29	-44	-66	-93
固定资产	126	208	177	146	114	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	1	12	10	8	6	投资净收益	-5	-18	-6	-6	-6
无形资产	153	243	241	231	214	其他	3	11	-43	-98	-168
其他非流动资产	396	732	676	621	575	营业利润	286	443	680	995	1424
非流动资产合计	729	1411	1312	1205	1099	营业外净收益	34	83	59	59	59
资产总计	4645	6029	7225	9355	12167	利润总额	320	526	738	1054	1483
短期借款	9	235	0	0	0	所得税	17	44	62	88	124
应付账款+票据	806	1244	1749	2598	3660	净利润	303	482	677	966	1359
其他	399	518	842	1253	1769	少数股东损益	61	139	196	319	489
流动负债合计	1214	1997	2590	3851	5429	归属于母公司净利润	243	343	480	647	870
长期带息负债	8	29	20	11	4	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	68	97	97	97	97	成长能力					
非流动负债合计	76	126	117	109	101	营业收入	51.62%	59.54%	53.28%	49.18%	41.73%
负债合计	1290	2123	2708	3960	5530	EBIT	14.11%	69.95%	50.72%	41.94%	40.82%
少数股东权益	143	342	538	857	1346	EBITDA	21.77%	73.34%	39.45%	38.35%	37.24%
股本	245	366	365	365	365	归属于母公司净利润	10.19%	41.11%	40.26%	34.68%	34.43%
资本公积	2325	2282	2283	2283	2283	获利能力					
留存收益	642	916	1332	1891	2643	毛利率	48.86%	48.33%	48.66%	48.86%	49.17%
股东权益合计	3356	3906	4518	5396	6637	净利率	19.24%	19.16%	17.55%	16.79%	16.67%
负债和股东权益总计	4645	6029	7225	9355	12167	ROE	7.56%	9.61%	12.07%	14.26%	16.44%
						ROIC	36.04%	24.21%	22.82%	26.65%	29.65%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.76%	35.22%	37.48%	42.33%	45.45%
净利润	303	482	677	966	1359	流动比率	3.2	2.3	2.3	2.1	2.0
折旧摊销	55	104	90	98	97	速动比率	2.8	2.0	1.9	1.7	1.6
财务费用	-32	-35	1	-4	-5	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-222	-2	-336	-353	-442	应收账款周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-466	-578	-639	-898	-1148	存货周转率	2.1	3.3	2.7	2.7	2.7
其它	332	154	352	369	458	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
经营活动现金流	-29	125	145	178	319	每股指标(元)					
资本支出	-430	-347	0	0	0	每股收益	0.7	0.9	1.3	1.8	2.4
长期投资	-109	-299	0	0	0	每股经营现金流	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.9
其他	49	-41	-7	-7	-7	每股净资产	8.8	9.8	10.9	12.4	14.5
投资活动现金流	-490	-687	-7	-7	-7	估值比率					
债权融资	-137	247	-244	-9	-8	市盈率	79.8	56.5	40.3	29.9	22.3
股权融资	25	121	-2	0	0	市净率	6.0	5.4	4.9	4.3	3.7
其他	1509	-123	-64	-83	-113	EV/EBITDA	39.5	28.8	22.7	16.7	12.5
筹资活动现金流	1398	245	-310	-92	-120	EV/EBIT	46.9	35.0	25.4	18.3	13.4
现金净增加额	879	-316	-172	79	192						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼