

收入大增 56% 超出市场预期；深化低空领域布局

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**公司 4 月 25 日发布了 2024 年一季报，24Q1 实现营收 4.2 亿元，YoY+56.4%；归母净利润 194 万元，YoY-62.1%。毛利率为 48.1%，同比减少 3.39ppt；净利率为 4.2%，与上年同期基本持平。**公司 24Q1 收入增长超出市场预期，主要是公司持续深化落实集团化、生态化发展战略，集团内各细分行业赛道持续加强市场开拓导致。**

➤ **毛利率水平稳定向好；持续加大研发投入。**毛利率方面，公司 2022 年、2023 年、2024Q1 毛利率分别为 48.9%、48.3%、48.1%，整体稳中向好。此外，2023 年公司以云服务模式打造的第二增长曲线提前进入收获阶段，实现收入 0.2 亿元，毛利率高达 86%，未来或有望提升公司整体盈利能力。**费用方面**，公司 1Q24 期间费用率为 43.1%，同比增长 0.30ppt，其中：**1)**销售费用率同比减少 2.15ppt 至 10.8%；**2)**管理费用率同比减少 0.71ppt 至 14.1%；**3)**财务费用率为-1.3%，上年同期为-4.5%；**4)**研发费用率同比减少 0.07ppt 至 19.4%；研发费用同比增长 55.9%至 0.8 亿元，主要是公司不断增加研发投入，丰富 Geovis Earth 在线系列产品，实现核心技术的不断升级导致。

➤ **预付款较年初增长 25%；经营活动净现金流有所波动。**截至 1Q24 末，公司：**1)**应收账款及票据 19.7 亿元，较年初增长 9.2%；**2)**存货 4.1 亿元，较年初增长 6%；**3)**合同负债 0.6 亿元，较年初减少 6.9%；**4)**预付款 1.7 亿元，较年初增长 25.0%；**5)**货币资金 12.7 亿元，较年初减少 22.6%；**6)**经营活动净现金流-4.0 亿元，上年同期为-2.1 亿元。

➤ **坚持集团化、生态化发展战略；加强低空经济领域的业务合作。**战略发展方面，公司坚持集团化、生态化发展布局，持续遴选产品创新能力强、经营业绩增长迅速、内控管理体系趋于完善的子公司作为集团“赛马”公司进行重点培养，从而以赛马机制为核心驱动力持续确保公司第一增长曲线平稳较快发展。同时公司开展在线数字地球业务，促进空天信息触达大众领域，促进盈利模式升级。**低空经济业务方面**，参股公司北斗伏羲 24 年中标了衢州、辽宁、成都等多地低空经济建设项目，打造全国领先的低空物联网和无人系统管控体系；同时计划与莱斯信息等企业加强合作，建立试点针对具体应用场景进行效果验证，为未来不同低空应用场景提供低空空域规划—低空保障—低空服务的系统性解决方案。

➤ **投资建议：**公司坚持集团化、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。受益于国家特种领域、商业航天、低空经济等产业发展，未来几年业绩或有望继续攀升。我们上调公司 2024~2026 年归母净利润至 4.83 亿元、6.88 亿元、9.81 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 44x/31x/22x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；价格和利润率变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,516	3,599	5,090	7,190
增长率 (%)	59.5	43.1	41.4	41.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	343	483	688	981
增长率 (%)	41.1	40.9	42.4	42.7
每股收益 (元)	0.94	1.32	1.89	2.69
PE	63	44	31	22
PB	6.0	5.5	4.7	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.90 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中科星图 (688568.SH) 2023 年年报点评：收入同比大增 60%；低空经济带来重要发展机遇-2024/04/16
2. 中科星图 (688568.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 收入同比大增 79%；股份回购彰显发展信心-2023/10/27
3. 中科星图 (688568.SH) 2023 年中报点评：1H23 收入同比大增 61%；持续加大研发投入-2023/08/25
4. 中科星图 (688568.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年收入同比大增 52%；多领域需求加速释放-2023/05/08
5. 中科星图 (688568.SH) 2022 年三季报点评：前三季度收入增长 42%；线上线下业务拓展卓有成效-2022/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,516	3,599	5,090	7,190
营业成本	1,300	1,816	2,564	3,622
营业税金及附加	14	20	28	39
销售费用	187	268	381	539
管理费用	201	299	418	573
研发费用	373	533	731	1,023
EBIT	452	690	1,018	1,482
财务费用	-35	-10	-9	-13
资产减值损失	-29	-42	-55	-71
投资收益	-18	0	0	0
营业利润	443	658	972	1,423
营业外收支	83	83	83	83
利润总额	526	741	1,055	1,506
所得税	44	62	88	126
净利润	482	679	967	1,381
归属于母公司净利润	343	483	688	981
EBITDA	556	795	1,125	1,591

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,636	1,556	1,874	2,558
应收账款及票据	1,800	2,614	3,490	4,602
预付款项	136	190	255	360
存货	391	507	687	912
其他流动资产	656	896	1,224	1,670
流动资产合计	4,618	5,763	7,529	10,102
长期股权投资	217	217	217	217
固定资产	160	178	205	232
无形资产	243	295	349	404
非流动资产合计	1,411	1,495	1,548	1,601
资产合计	6,029	7,257	9,077	11,703
短期借款	235	235	235	235
应付账款及票据	1,244	1,738	2,381	3,262
其他流动负债	518	723	1,003	1,437
流动负债合计	1,997	2,696	3,618	4,933
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	116	116	116
非流动负债合计	126	116	116	116
负债合计	2,123	2,812	3,735	5,050
股本	366	365	365	365
少数股东权益	342	538	818	1,217
股东权益合计	3,906	4,445	5,342	6,653
负债和股东权益合计	6,029	7,257	9,077	11,703

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	59.54	43.07	41.42	41.26
EBIT 增长率	63.63	52.62	47.57	45.52
净利润增长率	41.10	40.93	42.43	42.73
盈利能力 (%)				
毛利率	48.33	49.55	49.62	49.62
净利率	13.62	13.41	13.51	13.65
总资产收益率 ROA	5.68	6.65	7.57	8.39
净资产收益率 ROE	9.61	12.36	15.20	18.05
偿债能力				
流动比率	2.31	2.14	2.08	2.05
速动比率	1.82	1.64	1.57	1.54
现金比率	0.82	0.58	0.52	0.52
资产负债率 (%)	35.22	38.75	41.15	43.15
经营效率				
应收账款周转天数	258.90	271.84	255.53	237.64
存货周转天数	109.79	108.69	104.35	98.09
总资产周转率	0.47	0.54	0.62	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.32	1.89	2.69
每股净资产	9.77	10.71	12.41	14.91
每股经营现金流	0.34	0.52	1.39	2.34
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
估值分析				
PE	63	44	31	22
PB	6.0	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	37.19	26.03	18.39	13.01
股息收益率 (%)	0.33	0.33	0.33	0.33

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	482	679	967	1,381
折旧和摊销	104	105	107	109
营运资金变动	-572	-648	-654	-755
经营活动现金流	125	190	506	854
资本开支	-376	-87	-66	-69
投资	-299	0	0	0
投资活动现金流	-687	-89	-66	-69
股权募资	79	-70	0	0
债务募资	216	-1	-22	0
筹资活动现金流	245	-181	-122	-100
现金净流量	-316	-80	318	684

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