

中科星图 (688568)

2023 年报及 2024Q1 点评: 收入与归母净利润再创

新高, 第二曲线快速增长

报告摘要

◆ **事件:** 公司 4 月 15 日公告, 2023 年公司营收 (25.16 亿元, +59.54%), 归母净利润 (3.43 亿元, +41.10%), 扣非归母净利润 (2.30 亿元, +37.02%), 毛利率 (48.33%, -0.53pcts), 净利率 (19.16%, -0.09pcts)。

公司 4 月 26 日公告, 2024 年 Q1 公司营收 (4.19 亿元, +56.43%), 归母净利润 (193.99 万元, -62.08%), 扣非归母净利润 (-1276.83 万元, -75.32%), 毛利率 (48.06%, -3.39pcts), 净利率 (4.19%, +0.00pcts)。

◆ 各类业务拓展均有成效, 营收与归母净利润创同期新高

2023 年, 公司营收 (25.16 亿元, +59.54%)、归母净利润 (3.43 亿元, +41.10%) 以及扣非归母净利润 (2.30 亿元, +37.02%) 均创同期新高, 毛利率 (48.33%, -0.53pcts) 和净利率 (19.16%, -0.09pcts) 保持平稳。营收和利润的增长主要系公司实现对各细分行业赛道的渗透, 业务规模扩大所致。毛利率和净利率在公司收入显著提升的情况下, 依然保持平稳, 我们判断, 公司在集团化、生态化发展战略下, 费用管控能力逐步提升。2024 年 Q1, 公司营收 (4.19 亿元, +56.43%) 持续高速增长。

分行业来看, 特种领域收入 (8.36 亿元, +15.69%) 平稳增长, 毛利率 (38.66%, -0.21pcts) 保持平稳; 航天测运控收入 (2.29 亿元, +61.08%) 显著增长, 毛利率 (52.16%, -10.84pcts) 虽有所下滑, 但仍保持在高位; 智慧政府收入 (7.42 亿元, +106.87%) 显著增长, 毛利率 (48.95%, +2.25pcts) 有所提升; 气象生态收入 (3.82 亿元, +101.58%) 显著增长, 毛利率 (57.09%, -5.64pcts) 虽有所下滑, 但仍保持在高位; 企业能源收入 (2.31 亿元, +111.74%) 显著增长, 毛利率 (58.93%, -2.30pcts) 虽有所下滑, 但仍保持在高位; 此外, 第二增长曲线业务, 即云服务业务实现收入 2,080.41 万元, 进入早期收获阶段。

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 26 日

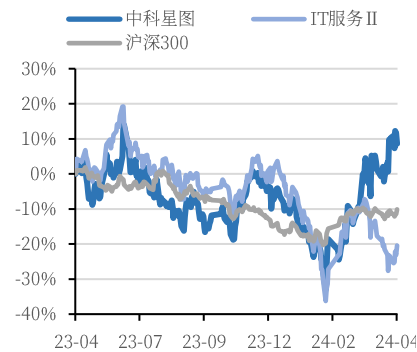
收盘价(元): 57.30

目标价(元): 68.00

公司基本数据

总股本(百万股)	364.65
总市值(百万)	20,894.35
流通股本(百万股)	364.65
流通市值(百万)	20,894.35
12 月最高/最低价(元)	92.78/33.53
资产负债率(%)	34.63
每股净资产(元)	9.60
市盈率(TTM)	61.57
市净率(PB)	5.97
净资产收益率(%)	0.06

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

滕明滔 研究助理
SAC 执业证书: S0640123070037
联系电话: 010-59562521

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

我们判断，随着公司在数字孪生水利、低空经济、深海探测等细分领域的加速布局，智慧政府、航天测运控、气象生态、企业能源等业务板块有望保持较快增长。而作为公司中长期布局的第二增长曲线也有望迎来持续爬升。

邮箱: tengmt@avicsec.com

相关研究报告

2023 中报点评：营收与归母净利润创同期新高，第二增长曲线取得 737 万元营收 —2023-09-27

2022 年中报点评：民用领域市场拓展效果显现，收入与归母净利润同步快速增长 —2022-08-31

◆ 费用率稳中有降，研发投入持续增长

2023 年，公司三费费用率（14.02%，-1.01pcts）显著下降，规模效应逐步显现。其中，销售费用率（7.45%，-1.32pcts）下降幅度较大，我们判断，公司在开拓市场时，进一步提升费用管控能力所致。研发投入总额（5.72 亿元，+67.02%）持续增长，研发投入占营收的比例（22.74%，+1.02pcts）稳定提升，研发人员达到 1335 人（较去年同期增长 31.92%），约占员工总数的 61%。

◆ 加大回款管理力度，在手订单丰富

2023 年，公司加大回款管理力度，经营活动产生的现金流量净额（1.25 亿元，去年同期为-0.29 亿元）由负转正。存货（3.91 亿元，+0.55%）与预付款项（1.36 亿元，+46.92%）持续增长，凸显公司下游需求旺盛，在手订单丰富。此外，公司应收账款（17.84 亿元，+67.89%）显著增长，回款管理仍是公司未来的一项重要工作。

◆ 赛马机制成效显著，第一增长曲线稳步增长

公司依托数字地球基础软件系列产品，在特种领域、航天测运控、智慧政府、气象生态、企业能源等领域均有布局。公司通过“赛马”机制，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”子公司进行重点发展，支持其走向资本市场，持续推动公司第一增长曲线。报告期内，星图亿水、星图维天信、星图金能相继成立。目前，航天测运控板块的星图测控已进入北交所问询阶段，气象生态板块的星图维天信已在新三板挂牌。2023 年，以赛马机制为核心的第一增长曲线实现平稳较快发展，特种领域行业平稳增长，较同期增幅 15.69%。航天测运控、智慧政府、气象生态以及企业能源行业较同期增幅明显，分别为 61.08%、106.87%、101.58%、111.74%。

根据我们发布的《风雪迎春到——军工行业十问十答&2024 年投资策略》，“十四五”期间，卫星遥感下游数字政府建设、实景三维、灾害监测等 to G 领域需求不断，遥感卫星发射节奏加快，卫星遥感产业下游市场需求有望维持在 40%左右的增速。我们认为，中科星图作为国内卫星应用产业

的上市公司代表，受益于国内卫星应用下游市场持续的高景气，叠加公司“赛马”机制的核心驱动力，其第一增长曲线有望持续保持平稳较快增长。

◆ 在线数字地球项目稳步推进，第二增长曲线提前进入收获阶段

在确保第一增长曲线业务平稳较快发展的同时，公司以云服务模式打造第二增长曲线业务，高效赋能空天信息开发者，持续推动商业变现。报告期内，第二增长曲线业务收获个人认证开发者 2.09 万户、企业认证开发者 2.12 万户，开发者基于数字地球在线能力构建活跃的生态应用 1.38 万个，累计触达 4,555 万个终端用户，实现收入 2,080.41 万元。作为第二增长曲线的重要支撑，公司定增项目——GEOVIS Online 在线数字地球建设项目稳步推进，该项目于 2022 年开始建设，规划建设期为 4 年，截至报告期末，累计投入进度 37.40%，预计 2025 年 12 月达到预定可使用状态。

我们认为，伴随公司定增项目稳步推进，公司数字地球产品有望通过线上触达 C 端，快速抬升应用市场天花板，第二增长曲线或将迎来持续爬升。

◆ 加速布局低空经济，估值天花板有望提升

2023 年 12 月中央经济工作会议提出“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”；与此同时，地方政府纷纷出台对应政策，大力支持低空经济发展，并将其写入政府工作报告。低空经济开始受到市场关注。

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，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。公司参股子公司北斗伏羲是国内第一家城市超低空空域北斗导航图的专利拥有企业，已经在深圳、合肥、衢州、成都等多个城市打造低空空域新型基础设施建设项目。2024 年 4 月 11 日，莱斯信息与中科星图就共同推动落地低空经济合作事宜进行深入交流，达成了共同打造低空经济产业生态共识，将针对低空+物流、低空+城市治理、低空+应急等多个“低空+”场景应用领域开展合作。4 月 12 日，北斗伏羲与中铁建领导一行在朝阳市双塔区座谈。北斗伏羲总经理报告了朝阳市低空空域基础设施及应用场景项目建设方案，该项目总投资 1.3 亿元，重点打造“1+2+N”示范场景，包括 1 套低空空域基础设施、2 个市场化运营中心以及 5 个应用场景，该项目将由辽宁低空空域运营管理有限公司与北斗伏羲公司共同投资建设。预计该项目将于 5 月份在双塔区正式启动，并将同步举办低空经济高峰论坛。

低空经济是国家战略性新兴产业之一，是新质生产力的重要抓手。我们认为，公司在低空经济领域的加速布局，有望拓展公司的业务规模，加速构成以“商业航天+低空经济+数字经济”为一体的新质生产力，提升估值天花板。

◆ 投资建议：

我们认为，公司背靠中国科学院空天信息创新研究院，长期深耕卫星应用下游市场，在相关领域中具有较强的技术竞争力，具体观点如下：

1.行业规模层面，“十四五”期间，卫星遥感产业下游的数字政府建设、实景三维、灾害监测等 to G 领域需求不断，市场需求有望维持在 40%左右的增速。

2.公司业务层面，公司赛马机制有望持续推动第一增长曲线平稳快速增长，公司第二增长曲线有望随着定增项目的稳步推进，迎来持续爬升。同时，公司积极布局低空经济，估值天花板有望抬升。重点关注公司政企端业务和线上业务拓展情况。

3.公司经营层面，公司费用管控能力提升，规模效应显现，在手订单丰富。重点关注公司回款速度。

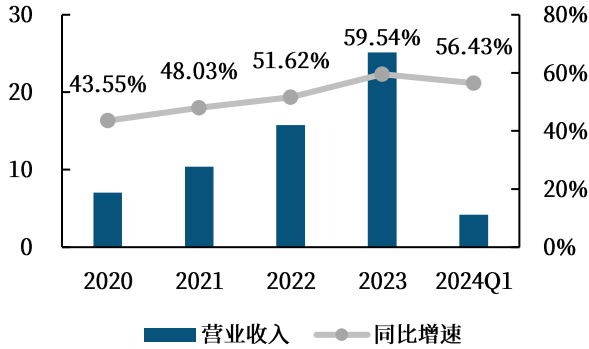
基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 35.30 亿元、48.96 亿元和 65.95 亿元，归母净利润分别为 4.63 亿元、6.14 亿元及 7.93 亿元，EPS 分别为 1.27 元、1.69 元、2.17 元，维持“买入”评级，目标价为 68 元，分别对应 54 倍、40 倍及 31 倍 PE。

◆ 风险提示

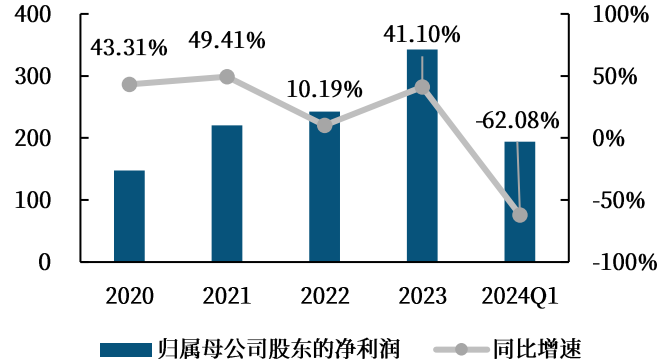
卫星应用下游市场不及预期；遥感卫星发射节奏不及预期；公司产品所处市场竞争激烈，盈利能力或出现进一步下滑；募投项目建设不及预期。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1576.74	2515.60	3529.59	4895.73	6595.22
增长率（%）	51.62	59.54	40.31	38.71	34.71
归母净利润（百万元）	242.75	342.55	463.36	614.48	792.55
增长率（%）	10.19	41.11	35.27	32.61	28.98
毛利率（%）	48.86	48.33	48.16	48.04	47.52
每股收益（元）	0.67	0.94	1.27	1.69	2.17
市盈率 PE	86.07	61.00	45.09	34.00	26.36
市净率 PB	6.50	5.86	5.20	4.50	3.78
净资产收益率 ROE（%）	7.56	9.61	11.54	13.23	14.33

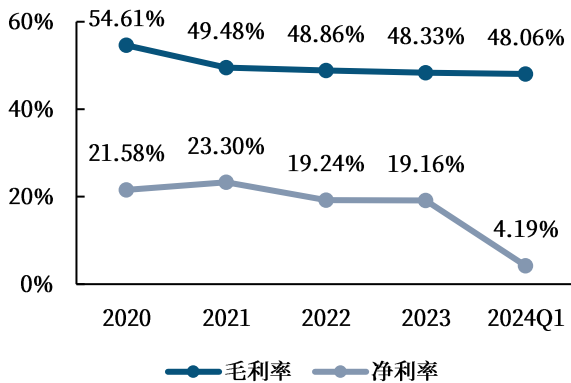
资料来源：iFinD，中航证券研究所

● 2020-2024年 Q1 公司主要财务数据
图1 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


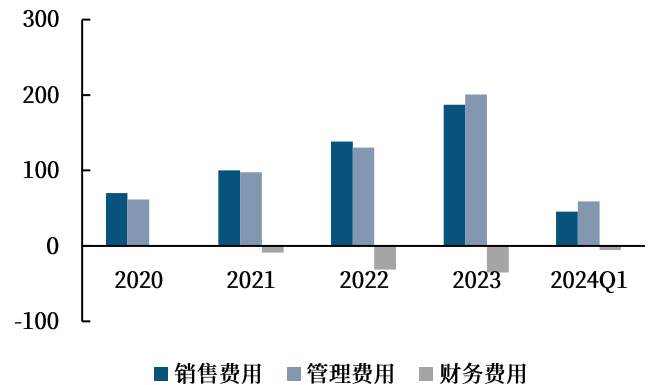
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


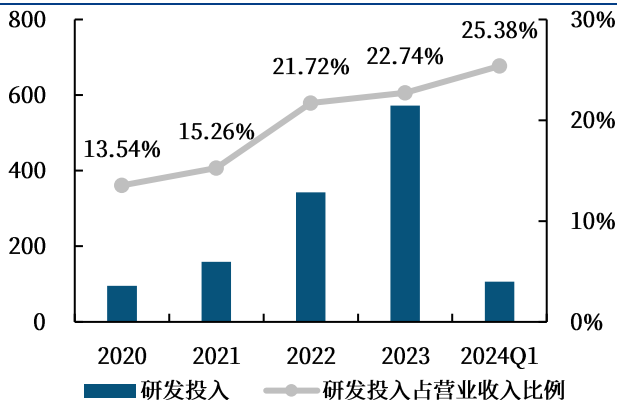
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图3 公司毛利率和净利率情况 (单位: %)


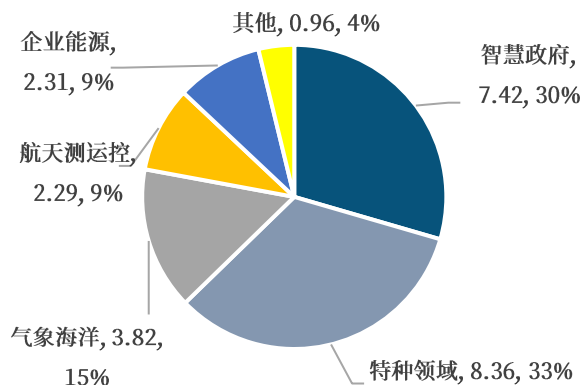
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 公司三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 公司研发投入及其占比 (单位: 百万元; %)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图6 2023年公司各业务收入情况 (单位: 亿元; %)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

财务报表与财务指标
报表预测

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2515.60	3529.59	4895.73	6595.22
减:营业成本	1299.73	1829.77	2543.75	3461.42
营业税金及附加	13.64	13.17	18.27	24.61
销售费用	187.31	254.13	342.70	448.47
管理费用	200.67	261.19	342.70	455.07
财务费用	-35.31	29.05	79.06	116.30
资产减值损失	-28.84	-45.88	-58.75	-72.55
加:投资收益	-18.05	-6.38	-6.38	-6.38
公允价值变动损益	1.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	442.79	559.04	760.48	997.85
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	525.75	617.65	819.09	1056.46
减:所得税	43.87	43.29	57.41	74.05
净利润	481.89	574.35	761.68	982.41
减:少数股东损益	139.34	111.00	147.20	189.85
归属母公司股东净利润	342.55	463.36	614.48	792.55
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1635.80	2929.56	4063.46	5474.03
应收账款和预付款项	2339.39	3226.78	4341.60	5668.03
存货	390.96	671.76	933.88	1270.78
其他流动资产	50.08	36.39	50.48	68.01
长期股权投资	216.57	257.59	328.61	409.63
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	219.97	220.89	228.98	241.09
无形资产和开发支出	754.06	871.80	948.48	984.10
其他非流动资产	220.63	218.10	210.56	211.06
资产总计	6029.26	8613.88	11345.51	14638.92
短期借款	234.85	1406.30	2737.29	3334.79
应付账款和预收款项	1132.62	1483.64	2062.56	2806.64
长期借款	28.99	26.41	21.96	16.16
其他负债	126.09	157.81	180.49	209.65
负债合计	2123.22	4146.32	6099.59	8318.06
股本	366.44	364.65	364.65	364.65
资本公积	2281.52	2333.31	2433.31	2633.31
留存收益	916.26	1316.79	1847.95	2533.04
归属母公司股东权益	3564.22	4014.75	4645.91	5531.00
少数股东权益	341.82	452.81	600.01	789.86
股东权益合计	3906.04	4467.56	5245.92	6320.86
负债和股东权益合计	6029.26	8613.88	11345.51	14638.92
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	125.08	472.56	251.57	1255.45
投资活动现金流净额	-686.79	-255.81	-281.81	-212.81
筹资活动现金流净额	245.33	1077.00	1164.15	367.94
现金流量净额	-316.39	1293.75	1133.90	1410.57

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637