


2024年07月13日
 中科星图 (688568.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

云平台服务

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

34元

股价 (2024-07-12)

30.35元

交易数据

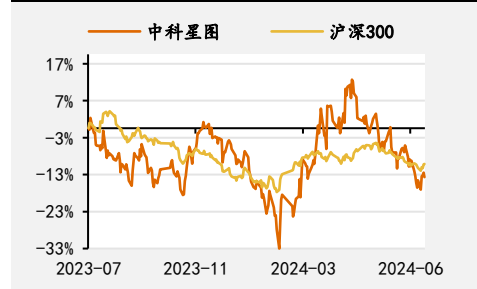
总市值(百万元) 16,489.94

流通市值(百万元) 16,489.94

总股本(百万股) 543.33

流通股本(百万股) 543.33

12个月价格区间 29.15/59.21元

股价表现


资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-32.9	-41.9	-32.3
绝对收益	-34.9	-42.0	-42.0

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001

yuanzx@essence.com.cn

易羽心 联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050030

yiyx@essence.com.cn

相关报告

新品密集发布构筑生态护城河，布局云服务和低空经济

事件概述:

7月8日-7月9日，公司在无锡举办2024空天信息大会暨数字地球生态峰会，期间公司推出多款新品，并达成多个行业战略合作协议。

发布多款新品助力生态构建，推出“4+2”星座夯实数据能力

7月8号，公司在2024空天信息大会暨数字地球生态峰会上推出多款新品 1) **GEOVIS 洞察者商业航天测控**: 包括空间信息分析基础平台3.0、天路地面站网建设服务平台1.0、天控太空资产管理应用平台2.0，推出了更多更全面的天地一体化卫星测运控功能，并且加大了通信卫星的覆盖；2) **星图云开发者平台**: 具备十圈层数据能力，超算中心算力支持，并推出各类套件、低代码平台、AI智能问答等功能，加速遥感行业应用落地。3) **GEOVIS 数智低空大脑**: 布局空中建模、气象、电磁等解决方案，核心针对低空中空域划分复杂、气象波动频繁、班次多互相之间电磁干扰情况等低空空域痛点。**公司同日推出“4+2”卫星星座计划**，即建设1个电磁卫星星座、1个气象卫星星座、1个遥感卫星星座、1个新型卫星星座+1个全球测运控网络与运营服务中心、1朵空天信息“星图云”，进一步夯实底层数据能力，加大遥感卫星数据精度，提升应用体验感。

此外，星图本次签订多个战略合作协议 1) 无锡经开区与中科星图签约落地全国首个空天信息全产业链基地，总投资30亿元。未来将在卫星制造、星座运营、卫星测运控、卫星数据运用和增值服务等方面实现合作。2) 中科星图与星图测控、微纳星空、深蓝航天等18家企业签订商业航天产业生态战略合作协议。

云上数据+云上计算+云上应用，云服务体系持续完善

2023年公司持续升级云服务，形成三大线上服务体系，1) 云上数据: 推出星图地球数据云和星图地球今日影像等线上产品，采用全新的遥感数据服务模式，提供“订阅推送+即查即用+场景定制”；2) 云上计算: 推出星图地球超算数据工场(GEOVIS Earth DataHyper)，集成了100+遥感卫星处理算法、国内外200+卫星资源，实现光学、雷达、高光谱等空天大数据的智能处理、应用以及知识信息的自动提取、分发和服务；此外，公司基于自主遥感智能大模型推出星图地球智脑引擎(GEOVIS Earth Brain)，构建可计算的数字地球；3) 云上应用: 不断更新星图地球(GEOVIS Earth)、星图地球工作室(GEOVIS Earth Studio)、星图地球开发者平台(GEOVIS Earth Dev)三项应用服务，满足C端用户在地球探索、场景设计、应用开发等方面的需求。2023年，公司云服务业务已实现0.21亿收入，毛利率86.18%，业务进展顺利。

目 积极布局低空经济新场景，产品和解决方案卡位核心基础设施

2023 年开始多个省份将低空经济、通用航空等相关内容写入政府工作报告，并陆续出台支持政策，“低空经济+”应用加速发展。公司自 2020 年开始部署低空经济领域，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，目前已具备低空通航产品及项目基础，可提供面向低空物流、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，有望受益于低空经济发展。此外，根据公司官方公众号，公司子公司星图智慧结合公司及参股子公司北斗伏羲、星图测控、维天信空的空域数据、北斗网格码、气象系统等技术，推出低空飞行管控和服务平台，其具备物联感知、低空活动大规模计算、空域建模、航线规划、指挥飞行管控等功能。根据北斗伏羲公众号，公司于 2023 年 8 月与衢州市智慧新城管委会签约，联合建立低空空域建设平台，项目总投资 2.5 亿元；2024 年 5 月 8 日签约张湾区低空经济智联网项目，总投资 10 亿元。我们认为，公司低空经济空域平台有望优化低空飞行活动中最复杂的空域划分、飞行活动高频次、气象气流多变等问题，有望卡位低空经济基建建设领先地位。

目 投资建议：

公司作为国内数字地球龙头企业，深耕特种领域，基本盘稳固，且积极拓展商用领域布局云服务业务，打开长期成长空间并优化商业模式。此外，公司布局低空空管领域产品，解决低空空域活动核心痛点，有望卡位低空基建领先者。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 36.3/51.4/68.5 亿元，归母净利润分别为 4.6/6.5/8.8 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 34 元，相当于 2024 年 40 倍的动态市盈率。

目 风险提示：宏观环境风险、云服务业务发展不及预期、市场竞争加剧、低空经济发展不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,576.7	2,515.6	3,627.9	5,139.1	6,846.1
净利润	242.7	342.5	464.2	647.8	880.1
每股收益(元)	0.45	0.63	0.85	1.19	1.62
每股净资产(元)	5.91	6.56	7.28	8.23	9.52

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	68.9	48.8	36.0	25.8	19.0
市净率(倍)	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2
净利润率	15.4%	13.6%	12.8%	12.6%	12.9%
净资产收益率	7.6%	9.6%	11.7%	14.5%	17.0%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%
ROIC	49.5%	31.5%	27.5%	37.3%	56.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,576.7	2,515.6	3,627.9	5,139.1	6,846.1	成长性					
减:营业成本	806.3	1,299.7	1,846.6	2,572.1	3,394.5	营业收入增长率	51.6%	59.5%	44.2%	41.7%	33.2%
营业税费	5.6	13.6	13.5	21.8	30.6	营业利润增长率	40.6%	54.9%	44.4%	47.7%	41.6%
销售费用	138.1	187.3	257.6	370.0	486.1	净利润增长率	10.2%	41.1%	35.5%	39.6%	35.9%
管理费用	130.3	200.7	283.0	395.7	520.3	EBITDA 增长率	43.1%	75.4%	79.9%	42.3%	38.3%
研发费用	223.1	372.6	507.9	740.0	979.0	EBIT 增长率	35.5%	71.7%	98.2%	47.7%	41.6%
财务费用	-31.6	-35.3	-0.2	-0.2	-0.2	NOPLAT 增长率	33.9%	55.0%	62.6%	47.7%	41.6%
资产减值损失	-80.2	-103.1	-73.8	-85.7	-87.5	投资资本增长率	143.4%	86.2%	8.8%	-7.1%	25.3%
加:公允价值变动收益	-	2.0	-0.0	-	-	净资产增长率	126.9%	16.4%	12.7%	18.7%	22.1%
投资和汇兑收益	-5.2	-18.0	-6.4	-9.9	-11.4						
营业利润	285.8	442.8	639.4	944.1	1,336.9	利润率					
加:营业外净收支	34.4	83.0	58.6	58.6	66.7	毛利率	48.9%	48.3%	49.1%	50.0%	50.4%
利润总额	320.2	525.8	698.0	1,002.7	1,403.7	营业利润率	18.1%	17.6%	17.6%	18.4%	19.5%
减:所得税	16.8	43.9	34.9	50.1	70.2	净利润率	15.4%	13.6%	12.8%	12.6%	12.9%
净利润	242.7	342.5	464.2	647.8	880.1	EBITDA/营业收入	14.5%	15.9%	19.9%	19.9%	20.7%
						EBIT/营业收入	11.9%	12.8%	17.6%	18.4%	19.5%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	16	19	14	8	4
货币资金	1,961.2	1,635.8	1,782.2	2,749.3	3,338.7	流动营业资本周转天数	142	137	140	111	98
交易性金融资产	35.0	53.0	53.0	53.0	53.0	流动资产周转天数	692	611	485	436	420
应收账款	1,087.9	1,917.9	1,955.3	2,898.3	3,225.2	应收账款周转天数	194	215	192	170	161
应收票据	33.7	15.2	54.6	58.8	79.8	存货周转天数	63	56	55	57	54
预付账款	92.6	136.1	265.1	261.0	415.3	总资产周转天数	800	764	616	521	480
存货	388.8	391.0	715.1	904.1	1,164.8	投资资本周转天数	191	243	229	162	132
其他流动资产	317.5	469.1	329.7	372.1	390.3						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.6%	9.6%	11.7%	14.5%	17.0%
长期股权投资	53.3	216.6	216.6	216.6	216.6	ROA	6.5%	8.0%	10.4%	11.2%	13.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	49.5%	31.5%	27.5%	37.3%	56.9%
固定资产	107.7	160.5	129.2	97.9	66.6	费用率					
在建工程	1.2	11.6	11.6	11.6	11.6	销售费用率	8.8%	7.4%	7.1%	7.2%	7.1%
无形资产	293.7	521.0	471.2	421.4	371.6	管理费用率	8.3%	8.0%	7.8%	7.7%	7.6%
其他非流动资产	272.6	501.5	412.0	437.1	439.3	研发费用率	14.1%	14.8%	14.0%	14.4%	14.3%
资产总额	4,645.5	6,029.3	6,395.5	8,481.2	9,772.9	财务费用率	-2.0%	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	9.1	234.8	-	-	-	四费/营业收入	29.2%	28.8%	28.9%	29.3%	29.0%
应付账款	763.6	1,346.4	1,295.7	2,437.5	2,576.7	偿债能力					
应付票据	71.8	111.4	106.3	215.7	218.8	资产负债率	27.8%	35.2%	29.3%	37.1%	33.6%
其他流动负债	369.5	304.2	292.0	321.9	306.0	资产负债权益比	38.4%	54.4%	41.4%	59.1%	50.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.23	2.31	3.04	2.45	2.79
其他非流动负债	75.8	126.4	125.6	109.3	120.4	速动比率	2.91	2.12	2.62	2.15	2.42
负债总额	1,289.8	2,123.2	1,819.6	3,084.4	3,222.0	利息保障倍数	-5.95	-9.13			
少数股东权益	142.7	341.8	445.4	750.2	1,203.6	分红指标					
股本	245.3	366.4	543.3	543.3	543.3	DPS(元)	0.09	0.13	0.17	0.24	0.33
留存收益	2,967.8	3,217.7	3,411.6	3,927.6	4,628.3	分红比率	20.2%	20.4%	20.4%	20.3%	20.4%
股东权益	3,355.7	3,906.0	4,400.3	5,221.1	6,375.2	股息收益率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.45	0.63	0.85	1.19	1.62
净利润	303.4	481.9	464.2	647.8	880.1	BVPS(元)	5.91	6.56	7.28	8.23	9.52
加:折旧和摊销	43.5	83.8	81.1	81.1	81.1	PE(X)	68.9	48.8	36.0	25.8	19.0
资产减值准备	17.0	28.8	-	-	-	PB(X)	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2
公允价值变动损失	-	-2.0	-0.0	-	-	P/FCF	-28.4	-37.9	-112.3	20.4	52.6
财务费用	1.7	7.3	-0.2	-0.2	-0.2	P/S	10.6	6.6	4.6	3.3	2.4
投资损失	5.2	18.0	6.4	9.9	11.4	EV/EBITDA	57.8	41.5	21.1	14.1	10.1
少数股东损益	60.7	139.3	198.9	304.8	453.4	CAGR(%)	46.4%	40.4%	39.9%	46.4%	40.4%
营运资金的变动	-622.7	-823.6	-362.3	64.1	-647.5	PEG	1.5	1.2	0.9	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	-28.9	125.1	388.1	1,107.5	778.3	ROIC/WACC	4.7	3.0	2.6	3.6	5.4
投资活动产生现金流量	-490.3	-686.8	-6.4	-9.9	-11.4	REP	2.4	2.5	2.4	1.8	0.9
融资活动产生现金流量	1,397.9	245.3	-235.3	-130.5	-177.4						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034