

中科星图 (688568)

深度布局低空经济，广阔发展前景可期

2024年08月26日

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1577	2516	3718	5385	7535
同比 (%)	51.62	59.54	47.79	44.84	39.92
归母净利润 (百万元)	242.78	342.55	486.69	677.43	940.83
同比 (%)	10.20	41.10	42.08	39.19	38.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.63	0.90	1.25	1.73
P/E (现价&最新摊薄)	60.40	42.81	30.13	21.65	15.59

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

投资要点

■ 中科星图于 2020 年进入低空经济领域，通过提供低空飞行所需的管理系统和信息服务，精确卡位低空经济市场，是我国低空经济领域的重要参与者：自 2020 年起，公司便明确布局低空经济，依托其在北斗导航、遥感监测、大数据分析等领域的深厚积累，为低空通航提供了从空域分析、飞行管理到服务保障的全套解决方案。

■ “数智低空大脑”是中科星图在低空经济领域的核心产品，意在打造低空服务保障数字底座：数智低空大脑集成了数字地球、人工智能、云计算、空天信息及北斗网格码等前沿技术，构建了面向低空飞行的智慧化管理中枢。作为低空保障的基础平台，数智低空大脑具备低空数据保障服务、低空智算引擎和低空交通服务三大核心能力，能够实现对低空飞行活动的全面感知、智能分析与高效协同。通过实时监测飞行器的运行状态、气象条件及电磁环境，该产品提供精准的气象预报、航线规划、飞行告警与风险评估等服务，确保低空飞行的安全性与效率。

■ 数智低空大脑的主要功能在于解决空域与航线即时计算、低空气象服务、电磁频谱管理三大问题：无人机在城市环境中的低空飞行面临多重挑战，为了保障低空飞行器的安全有序飞行，必须对城市数据进行高精度、精细化、高频次且低成本的更新与计算，通过自动生产大规模城市级三维模型和三维视景制作等核心技术，以实现对城市环境的实时监控。另外例如为了确保无人机在一分钟内安全地从一栋楼飞到另一栋楼，需要精确的天气预报来预测这一分钟内是否会有大雨或大风等恶劣天气，此外，无人机在飞行过程中还可能遭遇非合作目标发射的电磁干扰，这就需要通过先进的技术手段来探测和压制干扰源，以保障无人机的飞行安全。

■ 中科星图与莱斯信息基于各自技术优势和市场资源深度合作：莱斯信息定位低空空管系统，提供低空飞行服务解决方案，而中科星图定位低空服务保障数字底座，多维度支持低空飞行。双方签署战略合作协议标志着其在低空经济、智慧治理、空天信息等领域的全面合作。

■ 盈利预测与投资评级：中科星图作为国内数字地球产业的领军者，依托中科院空天院与中科曙光两大股东的背景资源，不仅掌握顶尖科研技术支撑与市场拓展资源，还拥有强大的超算支持与数据处理能力。通过持续的技术创新和产品迭代，进一步拓展了其在空天信息领域的市场份额，行业竞争优势地位显著。随着国家对数字经济和空天信息产业支持力度的加大，以及商业航天与低空经济等新兴领域的快速发展，中科星图面临着前所未有的发展机遇。我们维持先前的预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.87/6.77/9.41 亿元，对应 PE 分别为 30/22/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：1) 合规性与政策变动风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 技术迭代风险；4) 数字地球产品的市场拓展风险；5) 财务风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.99
一年最低/最高价	26.68/61.70
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	14,664.37
总市值(百万元)	14,664.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.65
资产负债率(% LF)	39.28
总股本(百万股)	543.33
流通 A 股(百万股)	543.33

相关研究

《中科星图(688568): 数字地球星图璀璨, 机遇已至启航未来》

2024-08-18

## 内容目录

1. 深入布局战略新兴产业，低空经济重要参与者 .....	4
2. 技术积累，集团化战略进军低空产业 .....	5
3. 核心产品，数智低空大脑，打造低空服务保障数字底座 .....	6
3.1. 低空数据保障，提供三维天地数据支持 .....	6
3.2. 低空智算服务，解决空域与航线即时计算、天气突变以及电磁干扰问题 .....	9
3.3. 低空交通服务，空域管理能力、航路规划能力与安全监测能力的体现 .....	11
4. 中科星图与莱斯信息存在深度合作关系 .....	12
5. 盈利预测与投资评级 .....	13
5.1. 核心假设 .....	13
5.2. 估值与评级 .....	15
6. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1:	中科星图发布 GEOVIS 数智低空大脑新产品.....	4
图 2:	母公司及各子公司低空相关技术.....	5
图 3:	数智低空大脑.....	6
图 4:	基础地理数据.....	7
图 5:	三维模型.....	7
图 6:	专题数据.....	8
图 7:	气象环境数据.....	8
图 8:	地表信息提取服务.....	9
图 9:	数字建模.....	9
图 10:	空域网格计算.....	10
图 11:	天气智能预报.....	10
图 12:	电磁全域监测.....	11
图 13:	低空交通服务.....	11
图 14:	中科星图与莱斯信息签署战略合作协议.....	12
表 1:	公司业务拆分 (百万元) .....	14
表 2:	可比公司估值 (截至 2024 年 8 月 23 日) .....	15

## 1. 深入布局战略新兴产业，低空经济重要参与者

中科星图于 2020 年进入低空经济领域，通过提供低空飞行所需的管理系统和信息服务，精确卡位低空经济市场，是我国低空经济领域的重要参与者。自 2020 年起，公司便明确布局低空经济，依托其在北斗导航、遥感监测、大数据分析等领域的深厚积累，通过设立北斗伏羲、星图智慧、星图维天信、中科星光等子公司，为低空通航提供了从空域分析、飞行管理到服务保障的全套解决方案。中科星图还积极与生态伙伴合作，共同推动低空经济的系统化、标准化发展。通过整合行业资源，在低空经济领域构建了完善的生态体系，为低空飞行提供了更加安全、高效、便捷的服务。

图1：中科星图发布 GEOVIS 数智低空大脑新产品



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

## 2. 技术积累，集团化战略进军低空产业

中科星图母公司及其子公司以集团化战略进军低空产业，各司其职构建全面低空数字底座技术。

**数字地球与空天信息技术：**中科星图作为卫星应用服务领域的领军企业，在数字地球和空天信息技术方面有着深厚的积累。为低空经济领域提供了强大的数据支撑和计算能力，使得低空飞行活动的实时监测、精准管理和高效服务成为可能。

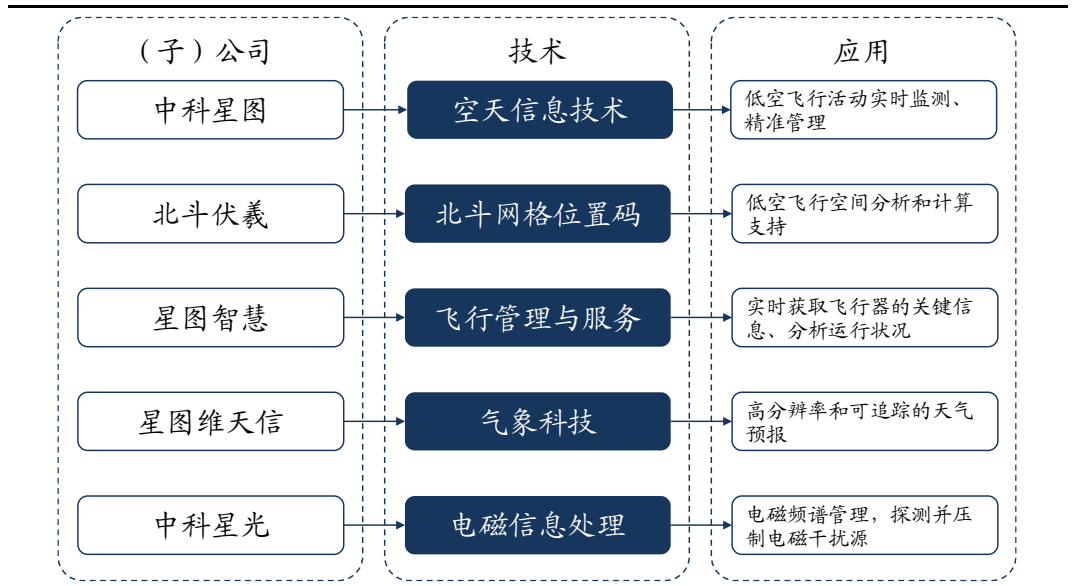
**北斗网格码技术：**子公司北斗伏羲以北斗网格位置码技术为基构筑“空中高德地图”，实现了低空飞行活动的三维仿真、实时感知和智能规划。北斗网格码作为低空空管领域的基石性技术，该技术可以帮助量化空域，带来三维路径规划解决方案，提升低空飞行的安全性和效率。

**低空飞行管理与服务系统：**子公司星图智慧结合北斗网格技术，打造了低空飞行管控与服务平台——低空数智大脑。这一平台能够实时获取飞行器的关键信息、分析运行状况，确保飞行活动的透明化和可追溯性。

**高分辨率天气预报技术：**子公司星图维天信专业从事气象科技服务。利用先进的数值模式和人工智能技术，进行高分辨率和可追踪的天气预报。这一技术为低空飞行提供了精准的气象服务保障，确保了飞行过程中的环境安全。

**电磁信息处理技术：**子公司中科星光利用电磁信息处理技术能够实时监测低空区域的电磁环境，包括无线电波、雷达信号等，及时发现并预警潜在的电磁干扰源，降低因电磁干扰导致的飞行事故风险。并利用电磁手段进行无人机环境监测和反无人机措施，提高无人机管控效率，减少无人机“黑飞”现象，保障低空飞行的安全性。

图2：母公司及各子公司低空相关技术



数据来源：《股市动态分析》，东吴证券研究所



### 3. 核心产品，数智低空大脑，打造低空服务保障数字底座

“数智低空大脑”是中科星图在低空经济领域的核心产品，意在打造低空服务保障数字底座。数智低空大脑集成了数字地球、人工智能、云计算、空天信息及北斗网格码等前沿技术，构建了面向低空飞行的智慧化管理中枢。作为低空保障的基础平台，数智低空大脑具备低空数据保障服务、低空智算引擎和低空交通服务三大核心能力，能够实现低空飞行活动的全面感知、智能分析与高效协同。通过实时监测飞行器的运行状态、气象条件及电磁环境，该产品提供精准的气象预报、航线规划、飞行告警与风险评估等服务，确保低空飞行的安全性与效率。

图3：数智低空大脑



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

#### 3.1. 低空数据保障，提供三维天地数据支持

数智低空大脑核心数据体系由基础地理数据、三维模型、专题数据及气象环境数据四大类构成。这四大数据类型相互关联、相互补充，共同构成了数智低空大脑的数据生态，通过数据集成、融合与应用，数智低空大脑为低空飞行活动的安全、高效、有序开展提供了全面数据保障。

复杂、动态变化的地表环境的实时精细化表达是保证低空安全飞行的第一步，基础地理数据提供了精确的空间定位和导航基准，确保了低空飞行活动的安全性和规范性。首先，它为低空飞行器的定位与导航提供了精确的地理坐标和位置信息，是确保飞行安全的基础。其次，基础地理数据作为空间数据分析和处理的基准，确保了各类空间数据的准确性和一致性，为低空飞行活动的规划、监控和管理提供了可靠的参考。

图4: 基础地理数据



数据来源: 2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会, 东吴证券研究所

人口越多, 建筑物越多的区域, 低空飞行的需求越旺盛, 对数字化三维模型的需求越高, 三维模型通过直观的三维可视化手段, 构建城市白模, 展现低空环境的复杂性, 为飞行规划、监控及风险评估提供支持。首先, 它通过直观的三维形式展现了低空飞行环境, 为飞行规划、监控和决策提供了可视化支持。飞行员和相关人员可以基于三维模型进行飞行路径的模拟和评估, 从而优化飞行方案, 确保飞行安全。其次, 三维模型还支持对地形、地貌、建筑物等环境要素的分析, 帮助评估飞行风险, 为飞行决策提供科学依据。此外, 三维模型还为低空飞行路径规划、航线设计提供了空间参考, 有助于优化飞行资源分配, 提升飞行效率。

图5: 三维模型

人口越多, 建筑物越多的区域, 低空飞行的需求越旺盛, 对数字化三维模型的需求越高。数智低空大脑提供**3类**三维模型数据, 其中白模覆盖全国共**300个**以上城市, **精度优于5m**, 倾斜摄影和激光点云分辨率可达到**0.1m**。



数据来源: 2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会, 东吴证券研究所

低空飞行环境中不仅存在空中禁区、危险区等负约束要素限制低空飞行空域, 也存在水系、绿地等正约束要素提供安全缓冲, 种种要素共同构成自然资源、社会经济以及

低空管理数据集，三类专题数据集共同影响低空飞行空域及航线规划，构建低空安全走廊。低空飞行环境的规划与管理是一项复杂而精细的任务，它需要在确保飞行安全的前提下，充分考虑各种自然、社会及管理因素。这些数据集不仅涵盖了地形地貌、水文气象、生态环境等自然因素，还涉及人口分布、交通网络、城市规划等社会经济信息，以及空中交通管制、飞行许可、空域划分等管理数据。通过深度挖掘和综合分析这些数据，可以精准地识别出适合低空飞行的区域，并规划出安全、高效的飞行航线。

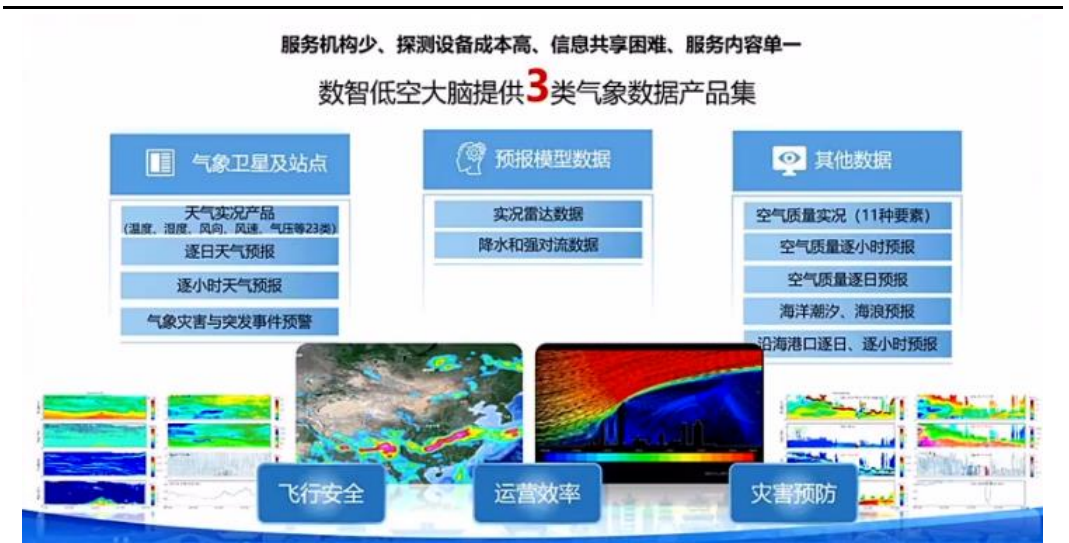
图6: 专题数据



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

气象环境数据则实时跟踪并预测气象变化，为低空飞行提供了及时准确的气象保障，降低了飞行风险，提升了飞行效率。首先，气象环境数据支持气象智能预报功能，通过实时更新和预测气象信息，为飞行活动提供及时的气象预警和风险提示。其次，气象环境数据还帮助评估飞行风险，通过分析气象条件对飞行活动的影响，为飞行决策提供依据。

图7: 气象环境数据



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

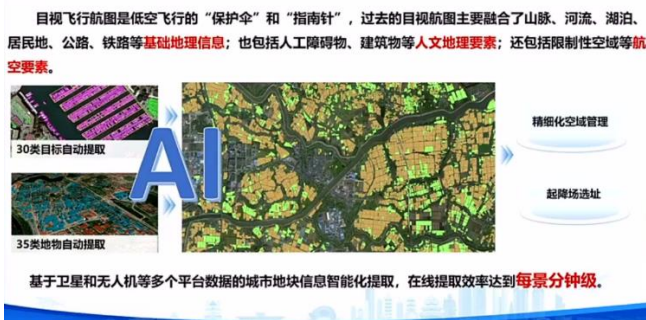


### 3.2. 低空智算服务，解决空域与航线即时计算、天气突变以及电磁干扰问题

低空智算服务紧密围绕空域与航线即时计算、低空气象服务、电磁频谱管理三大问题的解决。无人机在城市环境中的低空飞行面临多重挑战，为了保障低空飞行器的安全有序飞行，必须对城市数据进行高精度、精细化、高频次且低成本的更新与计算，通过自动生产大规模城市级三维模型和三维视景制作等核心技术，以实现对城市环境的实时监控。另外例如为了确保无人机在一分钟内安全地从一栋楼飞到另一栋楼，需要精确的天气预报来预测这一分钟内是否会有大雨或大风等恶劣天气，此外，无人机在飞行过程中还可能遭遇非合作目标发射的电磁干扰，这就需要通过先进的技术手段来探测和压制干扰源，以保障无人机的飞行安全。

地面，地表信息提取基础地理信息、人文地理要素及航空要素；数字建模大规模生产城市及城郊三维白模。目视飞行航图是低空飞行的“保护伞”和“指南针”，过去的目视航图主要融合了山脉、河流、湖泊、居民地、公路、铁路等基础地理信息；也包括人工障碍物、建筑物等人文地理要素；还包括限制性空域等航空要素。地表信息提取利用先进的遥感技术和智能化算法，实现对地表信息的精准、快速提取。这一服务不仅支持多源数据的融合处理，还能够实时更新地表数据，确保飞行安全。通过高效的地表信息提取，无人机等低空飞行器能够清晰识别地面障碍物，避免碰撞风险。数字建模通过自动提取的矢量要素构造低空立体地图，航图从二维升级到三维，支撑实现沉浸式导航。采用三维立体剖分技术，将复杂的空域转化为可计算的数字模型。这一服务不仅构建了精细化的空域网格，还实现了对各类数据的网格化映射与索引。

图8：地表信息提取服务



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

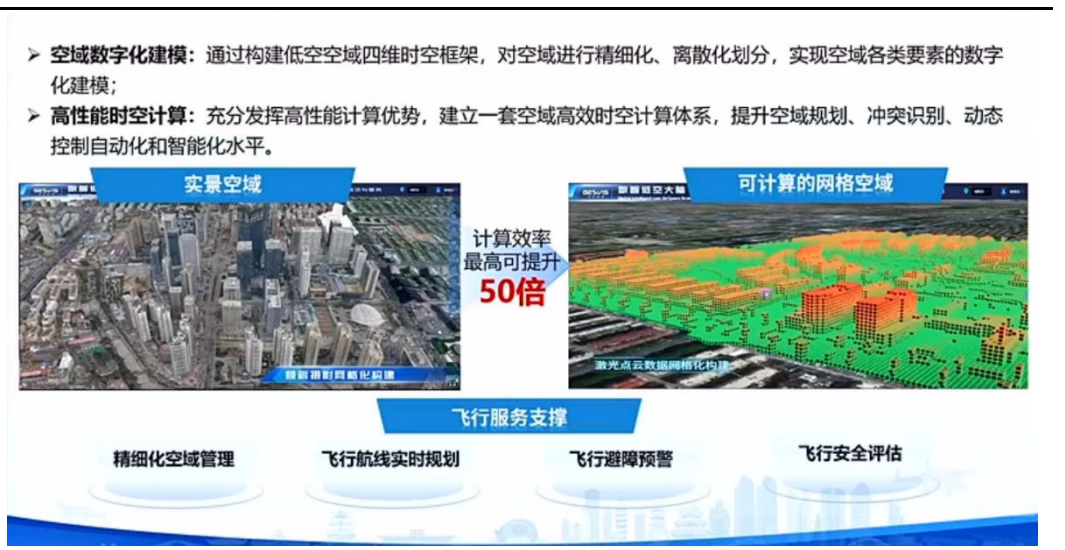
图9：数字建模



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

空域，空域数字化建模，通过构建低空空域四维时空框架，对空域进行精细化、离散化划分，实现空域各类要素的数字化建模；高性能时空计算，充分发挥高性能计算优势，建立一套空域高效时空计算体系，提升空域规划、冲突识别、动态控制自动化和智能化水平。空域网格计算基于网格剖分技术，将三维实景空域转化为可计算的网格空域。为低空飞行提供了高效的空域计算能力。通过空域网格计算，用户可以快速获取空域内的各种参数信息，如风速、风向、能见度等。同时，该服务还支持复杂的空域管理需求，如航路规划、冲突检测等，提高了低空飞行的安全性和效率。

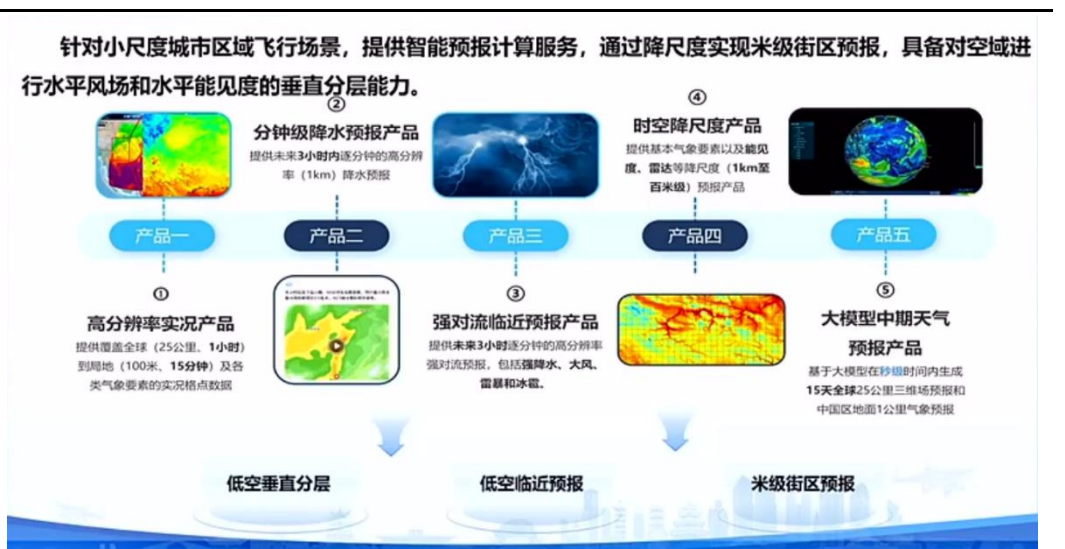
图10: 空域网格计算



数据来源: 2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会, 东吴证券研究所

天气智能预报服务, 针对小尺度城市区域飞行场景, 提供智能预报计算, 通过降尺度实现米级街区预报, 具备对空域进行水平风场和水平能见度的垂直分层能力。采用先进的降尺度技术, 实现了米级街区预报的精度, 为低空飞行提供了精细化的气象保障。该服务不仅具备对水平风场和水平能见度的垂直分层能力, 还能够实时监测和预测天气变化, 为飞行计划提供及时调整的依据。通过天气智能预报服务, 用户可以更加准确地把握天气状况, 降低飞行风险, 提高飞行效率。

图11: 天气智能预报



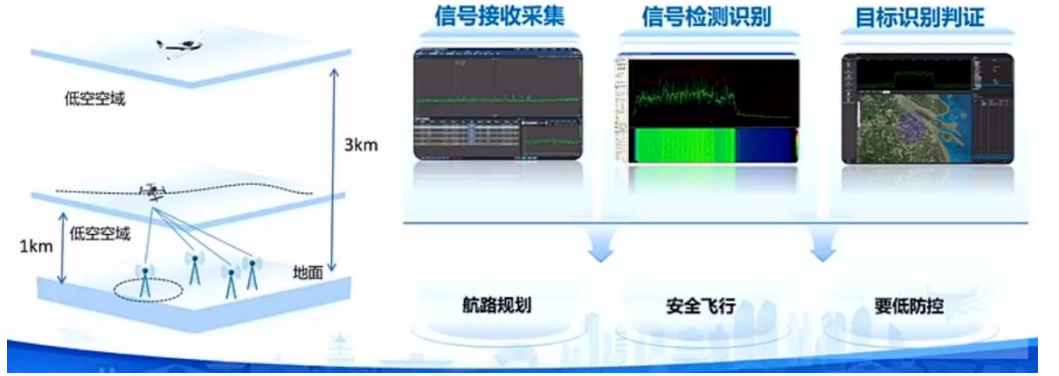
数据来源: 2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会, 东吴证券研究所

无线电是飞行器与地面联系的唯一纽带, 有序的低空电磁环境是低空经济的无线电安全保障。数智低空大脑提供低空电磁频谱监测服务, 通过对低空通信链路和电磁频谱进行分布式获取、多域在线监控、智能分析识别等, 实现无人机安全飞行保障、航路规划、要低防控等能力。电磁频谱服务探测半径可达到 10KM。



图12: 电磁全域监测

无线电是飞行器与地面联系的唯一纽带，有序的低空电磁环境是低空经济的无线电安全保障。数智低空大脑提供**低空电磁频谱监测服务**，通过对低空通信链路和电磁频谱进行分布式获取、多域在线监控、智能分析识别等，实现无人机安全飞行保障、航路规划、要低防控等能力。电磁频谱服务-探测半径可达到**10KM**。



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

### 3.3. 低空交通服务，空域管理能力、航路规划能力与安全监测能力的体现

数智低空大脑集成了先进的地理信息技术、大数据处理与智能分析能力，为低空飞行活动提供了全方位、高效能的服务支持。该系统通过构建精准的地理围栏，确保飞行活动在合规区域内进行，有效维护了空域秩序与安全。同时，利用空域分层技术，科学规划不同高度的飞行通道，优化了低空资源利用，促进了空域的高效共享。在航路规划方面，数智低空大脑依托强大的算法支持，为飞行器规划出最优、最安全的飞行路径，减少了飞行冲突与不确定性。实时飞行态势监测功能，则让管理者能够全面掌握低空飞行活动的动态变化，及时应对各类突发情况。此外，系统还集成了先进的安全监测与碰撞监测技术，通过实时监测飞行器的位置、速度、高度等关键参数，及时发现并预警潜在的碰撞风险，保障了低空飞行的安全。

图13: 低空交通服务



数据来源：2024 空天信息大会暨数字地球生态峰会，东吴证券研究所

#### 4. 中科星图与莱斯信息存在深度合作关系

中科星图与莱斯信息之间不存在竞争关系，而是基于各自技术优势和市场资源的深度合作，莱斯信息定位低空空管系统，提供低空飞行服务解决方案，而中科星图定位低空服务保障数字底座，多维度支持低空飞行。2024年5月29日，中科星图与莱斯信息签署战略合作协议。双方签署的战略合作协议标志着其在低空经济、道路交通、智慧治理、空天信息等领域的全面合作。

双方计划从三大维度深化合作。一是共同推动市场。在发展新质生产力的时代背景下，双方应基于现有的市场优势，积极拓展业务布局，抢占市场先机。二是共同打造解决方案。中科星图与莱斯信息共同探索完善低空城市应用场景，联手打造解决方案，在低空经济、空天信息等领域强强联合，推动空天信息应用与低空经济发展的深度融合。三是共建城市试点。通过发挥双方在各地资源优势，建立试点。中科星图将发挥优势提供城市白模，气象保障，电磁探测等数据服务，依托可计算数字地球为莱斯信息夯实数据底座能力提供支持，加快将商业航天领域的成果和技术转化服务于低空经济等领域。双方致力于打造一批标杆城市，推动新产品与新技术的实验验证与成果转化。

图14：中科星图与莱斯信息签署战略合作协议



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所



## 5. 盈利预测与投资评级

### 5.1. 核心假设

**特种领域：**特种领域是中科星图最初也是最核心的业务板块。随着国防信息化建设步伐的加快，以及对高精度、高可靠性地理信息产品和服务需求的日益增长，该领域的长期需求确定性较高，但考虑到该业务已有一定规模，后续的增速或将企稳。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 20%/18%/16%，毛利率分别为 38%/37%/36%。

**智慧政府：**鉴于数字化转型已成为政府治理现代化的关键驱动力，数字地球在提升公共服务效率、优化营商环境、强化社会治理能力等方面展现出较大潜力，智慧政府市场有望迎来快速增长。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 60%/50%/40%，毛利率分别为 50%/50%/50%。

**气象海洋：**近年来随着气候变化和海洋经济的发展，其重要性日益凸显。尤其是气象领域与低空经济的紧密联系，为行业带来较大想象空间，另外，气象海洋市场由于其专业性、技术密集性和高附加值特性，通常能够为企业带来较为可观的盈利空间。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 70%/60%/50%，毛利率分别为 57%/55%/53%。

**企业能源：**能源行业的数字化转型和智能化升级对一体化、智能化解决方案的需求日益提升，以助力其提升运营效率、降低能耗成本。但中科星图该业务起步时间不长，基础规模较小，未来以培养成长为主。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 50%/45%/40%，毛利率分别为 58%/56%/54%。

**航天测运控：**随着航天技术的不断发展和航天活动的日益频繁，我国火箭及卫星发射数量不断增加，且未来几年内这一趋势仍将持续，对航天测运控服务的需求有望持续增长。航天测运控由于其技术密集度高、定制化需求强等特点，往往能够带来较高的毛利率。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 60%/70%/70%，毛利率分别为 52%/52%/52%。

**线上业务：**随着平台功能的不断完善、用户体验的持续优化以及市场推广力度的加大，中科星图线上业务有望迎来爆发式增长。且线上业务市场通常具有较低的边际成本和较高的用户粘性。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为 300%/100%/50%，毛利率分别为 85%/85%/85%。

表1: 公司业务拆分 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>特种领域</b>				
营收	836.33	1003.60	1184.24	1373.72
同比增速	15.69%	20.00%	18.00%	16.00%
毛利率	38.66%	38.00%	37.00%	36.00%
<b>智慧政府</b>				
营收	741.74	1186.79	1780.19	2492.26
同比增速	106.87%	60.00%	50.00%	40.00%
毛利率	48.95%	50.00%	50.00%	50.00%
<b>气象海洋</b>				
营收	381.84	649.13	1038.61	1557.92
同比增速	101.58%	70%	60%	50%
毛利率	57.09%	57.00%	55.00%	53.00%
<b>企业能源</b>				
营收	230.61	345.91	501.57	702.20
同比增速	111.74%	50.00%	45.00%	40.00%
毛利率	58.93%	58.00%	56.00%	54.00%
<b>航天测运控</b>				
营收	229.04	366.46	622.98	1059.06
同比增速	61.08%	60.00%	70.00%	70.00%
毛利率	52.16%	52.00%	52.00%	52.00%
<b>线上业务</b>				
营收	20.80	83.22	166.43	249.65
同比增速	-	300.00%	100.00%	50.00%
毛利率	86.18%	85.00%	85.00%	85.00%
<b>其他</b>				
营收	75.23	82.75	91.03	100.13
同比增速	37.61%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	50.74%	50.00%	50.00%	50.00%
<b>合计</b>				
营收	2515.60	3717.86	5385.05	7534.94
同比增速	59.54%	47.79%	44.84%	39.92%
毛利率	48.33%	49.71%	49.98%	49.88%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5.2. 估值与评级

航天宏图与超图软件同样在地理信息产业有所布局，可将它们选作可比公司进行相对估值法测算。由于中科星图的主营业务数字地球并非地理信息行业的子集，两行业在主要产品方向、应用领域等方面各具差异化，且 A 股也无第二家以数字地球为主营业务的上市公司，中科星图竞争格局优异，未来增长持续性清晰，可以给予较高估值。

表2：可比公司估值（截至 2024 年 8 月 23 日）

证券代码	可比公司	市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE(倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688066.SH	航天宏图	32.58	-3.74	1.53	2.96	4.60	-	21.25	11.01	7.09
300036.SZ	超图软件	65.59	1.52	2.68	3.56	4.54	43.12	24.52	18.41	14.45
	平均值						43.12	22.89	14.71	10.77
688568.SH	中科星图	146.64	3.43	4.87	6.77	9.41	42.81	30.13	21.65	15.59

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：航天宏图与超图软件数据来自 Wind 一致预期，中科星图数据来自东吴证券研究所测算

中科星图作为国内数字地球产业的领军者，依托中科院空天院与中科曙光两大股东的背景资源，不仅掌握顶尖科研技术支撑与市场拓展资源，还拥有强大的超算支持与数据处理能力。通过持续的技术创新和产品迭代，进一步拓展了其在空天信息领域的市场份额，行业竞争优势地位显著。随着国家对数字经济和空天信息产业支持力度的加大，以及商业航天与低空经济等新兴领域的快速发展，中科星图面临着前所未有的发展机遇。我们维持先前的预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.87/6.77/9.41 亿元，对应 PE 分别为 30/22/16 倍，维持“买入”评级。

## 6. 风险提示

**合规性与政策变动风险：**低空经济作为新兴产业，政策制定和执行过程中可能存在不确定性。政府可能会根据国家安全、公共安全和行业发展需求等因素，对低空经济相关政策进行调整。这种政策变动可能导致中科星图的业务布局、运营模式和投资计划受到影响。且随着低空经济领域的快速发展，新的法规和标准不断涌现。同样需要密切关注政策动态，及时评估政策变化对自身业务的影响，并采取相应的合规措施，以避免因违规操作而面临的法律风险和处罚。

**市场竞争加剧风险：**随着低空经济市场的逐渐成熟，越来越多的企业将进入这一领域，市场竞争将变得更加激烈。公司需要不断提升自身的技术实力、产品质量和服务水平，以在竞争中保持领先地位。为了在激烈的市场竞争中脱颖而出，需要制定差异化的竞争策略，如专注于特定细分市场、提供定制化解决方案等，以满足不同客户的需求，并建立起自己的品牌优势。

**技术迭代风险：**低空经济领域的技术更新速度较快，新技术、新产品的不断涌现将对中科星图的现有业务造成冲击。另外随着低空经济产业链的不断完善，各环节的技术整合与融合将成为趋势。同样需要加强与产业链上下游企业的合作与交流，推动技术创新和产业升级。

**数字地球产品的市场拓展风险：**近年来国家在民用航天和商业航天等多个方向的较快发展，使得数字地球行业呈现出广阔的市场前景和发展空间，随着潜在的大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术的巨型企业涉足数字地球领域，将会导致行业内竞争对手数量迅速增加，并将进一步加剧该领域的竞争。目前，公司正在将 GEOVIS 数字地球广泛推广到交通、自然资源、应急、环保等政府各个行业以及石油、电力、交通、建筑等众多企业应用；同时在建设和健全全国性营销网络。如果公司未来在激烈的市场竞争中不能及时根据市场需求，持续为客户提供高质量、高水平的产品和服务，将可能对公司“数字地球”产品的市场拓展和经营业绩造成不利影响。

**财务风险：**受客户结构、业务特点等因素的影响，公司营业收入具有季节性特征，收入集中在下半年尤其是第四季度，但员工工资、研发费用、固定资产折旧等各项费用在年度内发生则相对均衡，公司经营业绩存在季节性波动风险。如果公司主要客户的财务经营状况发生重大不利变化，将加大本公司坏账损失的风险，进而对公司财务状况产生不利影响。



### 中科星图三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,618</b>	<b>5,559</b>	<b>7,526</b>	<b>9,679</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,516</b>	<b>3,718</b>	<b>5,385</b>	<b>7,535</b>
货币资金及交易性金融资产	1,689	1,552	1,538	1,744	营业成本(含金融类)	1,300	1,870	2,694	3,776
经营性应收款项	1,938	2,439	3,890	4,909	税金及附加	14	17	27	36
存货	391	815	862	1,531	销售费用	187	301	419	598
合同资产	416	667	929	1,326	管理费用	201	302	433	609
其他流动资产	184	86	307	169	研发费用	373	538	789	1,097
<b>非流动资产</b>	<b>1,411</b>	<b>1,744</b>	<b>2,116</b>	<b>2,425</b>	财务费用	(35)	(16)	(11)	(7)
长期股权投资	217	315	446	561	加:其他收益	85	74	108	151
固定资产及使用权资产	208	239	254	234	投资净收益	(18)	(19)	(27)	(39)
在建工程	12	12	14	15	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	243	342	437	534	减值损失	(103)	(115)	(161)	(221)
商誉	233	337	466	582	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>443</b>	<b>646</b>	<b>955</b>	<b>1,317</b>
其他非流动资产	481	481	481	481	营业外净收支	83	45	45	45
<b>资产总计</b>	<b>6,029</b>	<b>7,303</b>	<b>9,641</b>	<b>12,104</b>	<b>利润总额</b>	<b>526</b>	<b>691</b>	<b>1,000</b>	<b>1,362</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,997</b>	<b>2,697</b>	<b>4,111</b>	<b>5,309</b>	减:所得税	44	47	76	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	258	305	441	533	<b>净利润</b>	<b>482</b>	<b>644</b>	<b>924</b>	<b>1,264</b>
经营性应付款项	1,244	1,588	2,577	3,202	减:少数股东损益	139	158	247	323
合同负债	65	301	284	503	<b>归属母公司净利润</b>	<b>343</b>	<b>487</b>	<b>677</b>	<b>941</b>
其他流动负债	430	503	808	1,071	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.90	1.25	1.73
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	452	879	1,293	1,790
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	556	1,015	1,465	1,987
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.33	49.71	49.98	49.88
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	13.62	13.09	12.58	12.49
其他非流动负债	97	97	97	97	收入增长率(%)	59.54	47.79	44.84	39.92
<b>负债合计</b>	<b>2,123</b>	<b>2,823</b>	<b>4,237</b>	<b>5,435</b>	归母净利润增长率(%)	41.10	42.08	39.19	38.88
归属母公司股东权益	3,564	3,981	4,658	5,599					
少数股东权益	342	499	746	1,069					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,906</b>	<b>4,480</b>	<b>5,404</b>	<b>6,668</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,029</b>	<b>7,303</b>	<b>9,641</b>	<b>12,104</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	125	341	390	633	每股净资产(元)	9.73	7.33	8.57	10.31
投资活动现金流	(687)	(413)	(485)	(449)	最新发行在外股份(百万股)	543	543	543	543
筹资活动现金流	245	(34)	121	72	ROIC(%)	10.94	18.20	22.36	25.35
现金净增加额	(316)	(107)	26	255	ROE-摊薄(%)	9.61	12.23	14.54	16.80
折旧和摊销	104	136	172	197	资产负债率(%)	35.22	38.65	43.95	44.91
资本开支	(376)	(325)	(367)	(346)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.81	30.13	21.65	15.59
营运资本变动	(572)	(540)	(864)	(1,062)	P/B (现价)	2.77	3.68	3.15	2.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>