

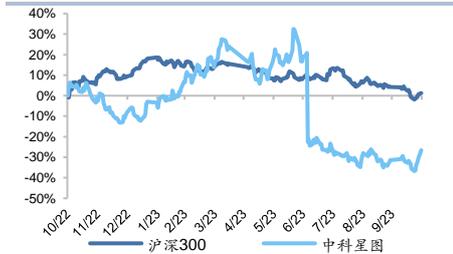
国央企并购逻辑下的受益企业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	40.77
近12个月最高/最低（元）	61.70/25.52
总股本（百万股）	543.33
流通股本（百万股）	543.33
流通股比例（%）	100.00%
总市值（亿元）	221.51
流通市值（亿元）	221.51

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

分析师：来祚豪

执业证书号：S0010524100001

邮箱：laizh@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_中科星图：数字中国先行者从G到B，打造中国版谷歌地球》2023-03-20

主要观点：

● 营收利润持续高增，看好BaaS模式拓展

公司3Q24营收20.1亿元，同比增长43.4%；归母净利润2.3亿元，同比增长41%。公司24Q3营收9.0亿元，同比增长33.3%；归母净利润0.82亿元，同比增长21.1%。

营收的同比增长，主要由于系公司抓住空天信息产业发展机遇，充分挖掘客户需求，在手订单增加所致。

净利润的同比增长，主要由于1)收入增长；2)销售、研发、管理费用的严格控制。

● 看好公司依靠央企背景并购逻辑

2024年9月证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，前四点为：（一）支持上市公司向新质生产力方向转型升级。（二）鼓励上市公司加强产业整合。（三）进一步提高监管包容度。（四）提升重组市场交易效率。

自2024年来，陆续有新“国九条”与“科创板八条”明确大力支持并购重组，至今并购重组案例已超150起，超过2023年水平。我们认为，公司作为中科院旗下空天院实控企业，拥有央企背景有望持续自身并购逻辑。

● 超长国债继续支持重点领域

国家开展变革委近期表明，下一年将持续发行超长时间特别国债并优化投向，加力支撑“两重”建设。《政府工作报告》明确提出，从今年开始拟连续几年发行超长时间特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全才能建设，今年先发行1万亿元。

5月17日，30年期超长时间特别国债在一级商场首次发行。依照发行组织，20年期、50年期特别国债此后也连续面向商场发行。财政部发言称，前三季度，超长时间特别国债累计发行7520亿元，发行利率总体坚持平稳。我们认为，公司下游主要为G端与大B端，国债持续发布是景气延续的支撑。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年分别实现收入36.72/52.16/69.83亿元，同比增长45.9%/42.1%/33.9%；实现归母净利润4.66/6.39/8.64亿元，同比增长36.1%/37.0%/35.3%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2516	3672	5216	6983
收入同比（%）	59.5%	45.9%	42.1%	33.9%
归属母公司净利润	343	466	639	864
净利润同比（%）	41.1%	36.1%	37.0%	35.3%
毛利率（%）	48.3%	50.0%	50.6%	50.8%
ROE（%）	9.6%	12.0%	14.6%	17.0%
每股收益（元）	0.94	0.86	1.18	1.59
P/E	52.19	33.07	24.13	17.84
P/B	5.04	3.98	3.52	3.04
EV/EBITDA	29.88	18.30	13.54	10.56

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 研发落地不及预期;
- 2) 政策刺激不及预期;
- 3) 下游需求不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,618	5,464	6,920	8,903
现金	1,636	1,061	809	705
应收账款	1,784	2,539	3,654	4,861
其他应收款	134	127	229	274
预付账款	136	201	276	373
存货	391	719	892	1,268
其他流动资产	537	817	1,060	1,422
非流动资产	1,411	1,933	2,313	2,658
长期投资	217	337	471	601
固定资产	160	176	166	129
无形资产	243	339	433	528
其他非流动资产	791	1,081	1,243	1,400
资产总计	6,029	7,397	9,233	11,560
流动负债	1,997	2,899	3,994	5,337
短期借款	235	282	419	510
应付账款	1,133	1,636	2,271	3,047
其他流动负债	629	981	1,305	1,780
非流动负债	126	128	128	128
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	126	128	128	128
负债合计	2,123	3,027	4,122	5,465
少数股东权益	342	493	725	1,022
股本	366	722	722	722
资本公积	2,282	1,868	1,868	1,868
留存收益	916	1,287	1,796	2,483
归属母公司股东权益	3,564	3,877	4,386	5,073
负债和股东权益	6,029	7,397	9,233	11,560

现金流量表

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	125	195	326	561
净利润	482	617	872	1,161
折旧摊销	104	141	171	196
财务费用	7	0	0	0
投资损失	18	19	32	40
营运资金变动	-572	-566	-749	-836
其他经营现金流	1,138	1,167	1,620	1,996
投资活动现金流	-687	-665	-584	-580
资本支出	-376	-458	-417	-411
长期投资	-299	-120	-134	-130
其他投资现金流	-12	-86	-32	-40
筹资活动现金流	245	-105	6	-85
短期借款	226	47	136	92
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	121	356	0	0
资本公积增加	-44	-413	0	0
其他筹资现金流	-58	-94	-131	-177
现金净增加额	-316	-575	-252	-104

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,516	3,672	5,216	6,983
营业成本	1,300	1,835	2,577	3,438
营业税金及附加	14	16	26	33
销售费用	187	360	522	698
管理费用	201	404	574	803
财务费用	-35	0	0	0
资产减值损失	-29	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	-18	-19	-32	-40
营业利润	443	662	943	1,251
营业外收入	86	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	526	662	943	1,251
所得税	44	45	71	90
净利润	482	617	872	1,161
少数股东损益	139	151	233	297
归属母公司净利润	343	466	639	864
EBITDA	556	803	1,114	1,447
EPS (元)	0.94	0.86	1.18	1.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	59.5%	45.9%	42.1%	33.9%
营业利润	54.9%	49.5%	42.4%	32.7%
归属于母公司净利润	41.1%	36.1%	37.0%	35.3%
获利能力				
毛利率 (%)	48.3%	50.0%	50.6%	50.8%
净利率 (%)	13.6%	12.7%	12.2%	12.4%
ROE (%)	9.6%	12.0%	14.6%	17.0%
ROIC (%)	9.9%	13.1%	15.6%	17.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.2%	40.9%	44.6%	47.3%
净负债比率 (%)	54.4%	69.3%	80.7%	89.7%
流动比率	2.31	1.89	1.73	1.67
速动比率	1.82	1.32	1.20	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.55	0.63	0.67
应收账款周转率	1.77	1.70	1.68	1.64
应付账款周转率	1.39	1.33	1.32	1.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	0.86	1.18	1.59
每股经营现金流 (摊薄)	0.23	0.36	0.60	1.03
每股净资产	9.73	7.14	8.07	9.34
估值比率				
P/E	52.19	47.51	34.67	25.63
P/B	5.04	5.71	5.05	4.37
EV/EBITDA	29.88	26.68	19.58	15.21

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，金融及产业复合背景。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

分析师：来祚豪，南加州大学硕士，主要覆盖GIS、数据库等行业，2022年2月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。