

中科星图 (688568.SH) 业绩符合预期, 拟定增完善空天产业布局

2025 年 03 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遙 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

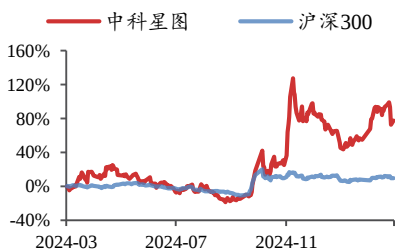
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2025/3/3
当前股价(元)	56.20
一年最高最低(元)	75.21/25.52
总市值(亿元)	305.35
流通市值(亿元)	305.35
总股本(亿股)	5.43
流通股本(亿股)	5.43
近 3 个月换手率(%)	110.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 扣非净利润高增长，经营质量改善明显—公司信息更新报告》
-2024.10.29

《收入持续高增，向商业航天全产业链战略跃迁—公司信息更新报告》
-2024.8.24

《收入高速增长，布局商业航天全产业链—公司信息更新报告》-2024.7.15

● “数字地球”领先厂商，维持“买入”评级

考虑公司研发投入加大,我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 4.93、7.07 (原预测为 6.63、9.10 亿元),新增 2027 年预测为 9.89 亿元, EPS 为 0.91、1.30、1.82 元/股,当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 61.9、43.2、30.9 倍,考虑公司在“数字地球”优势突出,维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，第二增长曲线步入高速增长阶段

(1) 2024 年公司实现营业收入 32.57 亿元，同比增长 29.49%。从行业分布看，气象生态、政府业务、航天测控、特种领域行业平稳增长，同比增长 47.36%、28.91%、25.90%、19.92%。公司第二增长曲线业务步入持续增长阶段，线上业务收入为 1.03 亿元，同比增长 395.44%。(2) 公司销售毛利率为 49.59%，同比提升 1.26 个百分点；销售费用率、管理费用、研发费用率分别为 7.56%、9.28% 和 14.99%，同比提升 0.11、1.3、0.18 个百分点。综合影响下，2024 年公司归母净利润为 3.52 亿元，同比增长 2.67%。

● 布局低空领域的新战略，拓展商业航天全产业链

低空领域，公司依托空天信息多圈层数据供给能力和星图云算力支撑，制定了“1+2+N+M”低空战略。商业航天领域，公司制定了商业航天全产业链发展战略，巩固提升下游卫星应用能力，做优做强中游卫星测运控，积极布局上游卫星星座运营，从产业链中下游向中上游拓展。

● 拟定增募资 25 亿元，完善空天信息产业布局

公司拟定增募资 25 亿元，扣除相关发行费用后拟投向：星图云空天信息云平台建设项目（7.51 亿元）、星图低空云低空监管与飞行服务数字化基础服务平台建设项目（6.50 亿元）、星图洛书防务与公共安全大数据智能分析平台建设项目（3.49 亿元）及补充流动资金（7.49 亿元）。募投项目有利于完善公司在商业航天及低空领域的布局，巩固公司在空天信息领域的领先地位，实现高质量发展。

● **风险提示：**政府财政支出紧张；市场竞争加剧风险；新业务进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,516	3,257	4,449	5,981	7,997
YOY(%)	59.5	29.5	36.6	34.4	33.7
归母净利润(百万元)	343	352	493	707	989
YOY(%)	41.1	2.7	40.3	43.3	39.9
毛利率(%)	48.3	49.6	48.3	49.3	50.0
净利率(%)	13.6	10.8	11.1	11.8	12.4
ROE(%)	12.3	11.4	13.1	16.0	18.4
EPS(摊薄/元)	0.63	0.65	0.91	1.30	1.82
P/E(倍)	89.1	86.8	61.9	43.2	30.9
P/B(倍)	8.6	8.0	7.0	6.1	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4618	5835	5972	10505	11235	营业收入	2516	3257	4449	5981	7997
现金	1636	1292	1880	2574	3442	营业成本	1300	1642	2300	3033	3996
应收票据及应收账款	1800	2806	2427	5547	5116	营业税金及附加	14	22	32	38	44
其他应收款	134	135	119	223	234	营业费用	187	246	334	449	580
预付账款	136	263	219	434	453	管理费用	201	302	378	478	640
存货	391	695	786	1161	1419	研发费用	373	488	623	837	1120
其他流动资产	522	642	541	566	570	财务费用	-35	1	21	53	88
非流动资产	1411	2455	2562	2837	3080	资产减值损失	-29	-8	-124	-148	-178
长期投资	217	209	258	302	336	其他收益	85	123	102	122	147
固定资产	160	199	258	318	386	公允价值变动收益	2	0	0	4	10
无形资产	521	757	902	1028	1133	投资净收益	-18	-8	-27	-30	-34
其他非流动资产	513	1289	1145	1189	1224	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	6029	8289	8534	13342	14315	营业利润	443	515	711	1041	1475
流动负债	1997	3464	3072	6928	6552	营业外收入	86	38	50	50	50
短期借款	235	835	1555	2591	3546	营业外支出	3	2	4	5	7
应付票据及应付账款	1244	1898	0	3033	963	利润总额	526	551	757	1085	1518
其他流动负债	518	731	1517	1305	2044	所得税	44	25	63	91	127
非流动负债	126	229	172	182	183	净利润	482	526	694	995	1392
长期借款	0	9	7	5	4	少数股东损益	139	174	201	288	402
其他非流动负债	126	220	165	177	180	归属母公司净利润	343	352	493	707	989
负债合计	2123	3693	3244	7110	6736	EBITDA	575	692	928	1336	1857
少数股东权益	342	756	957	1245	1647	EPS(元)	0.63	0.65	0.91	1.30	1.82
股本	366	543	543	543	543	主要财务比率					
资本公积	2282	2078	2078	2078	2078		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	936	1218	1841	2751	4036	成长能力					
归属母公司股东权益	3564	3840	4333	4987	5933	营业收入(%)	59.5	29.5	36.6	34.4	33.7
负债和股东权益	6029	8289	8534	13342	14315	营业利润(%)	54.9	16.3	38.1	46.3	41.8
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	41.1	2.7	40.3	43.3	39.9
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	125	-81	291	242	551	毛利率(%)	48.3	49.6	48.3	49.3	50.0
净利润	482	526	694	995	1392	净利率(%)	13.6	10.8	11.1	11.8	12.4
折旧摊销	84	128	145	191	243	ROE(%)	12.3	11.4	13.1	16.0	18.4
财务费用	-35	1	21	53	88	ROIC(%)	11.5	11.0	11.9	13.6	15.4
投资损失	18	8	27	30	34	偿债能力					
营运资金变动	-578	-883	-620	-1018	-1194	资产负债率(%)	35.2	44.6	38.0	53.3	47.1
其他经营现金流	155	138	23	-9	-12	净负债比率(%)	-33.3	-5.3	-3.9	2.3	3.1
投资活动现金流	-687	-942	-244	-488	-569	流动比率	2.3	1.7	1.9	1.5	1.7
资本支出	376	457	218	200	197	速动比率	1.8	1.2	1.4	1.2	1.3
长期投资	-167	16	-49	-38	-34	营运能力					
其他投资现金流	-477	-469	-75	-326	-405	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	245	647	-118	-96	-130	应收账款周转率	1.7	1.4	1.7	1.5	1.5
短期借款	226	601	0	0	0	应付账款周转率	1.3	1.0	2.5	2.0	2.0
长期借款	0	9	-2	-2	-2	每股指标(元)					
普通股增加	121	177	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.65	0.91	1.30	1.82
资本公积增加	-44	-203	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-0.15	0.54	0.45	1.01
其他筹资现金流	-58	64	-117	-94	-129	每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.07	7.97	9.18	10.92
现金净增加额	-316	-376	-132	-342	-87	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	89.1	86.8	61.9	43.2	30.9
						P/B	8.6	8.0	7.0	6.1	5.1
						EV/EBITDA	51.4	44.9	33.7	23.9	17.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn