

推动空天信息能力升级；拟定增 25 亿布局卫星/低空/AI

2025 年 03 月 05 日

➤ **事件：**3 月 3 日，公司发布 2024 年报，全年实现营收 32.6 亿元，YOY +29.5%；归母净利润 3.5 亿元，YOY +2.7%；扣非净利润 2.4 亿元，YOY +4.0%。**业绩基本符合市场预期。**公司集团化战略全面落地，各子公司取得持续性突破；第二增长曲线业务步入持续增长阶段，线上业务同比大增。我们点评如下：

➤ **4Q24 净利润下滑影响全年业绩；特种毛利率提升。**1)分季度：公司 1~3Q24 营收/归母净利润同比增长 43.4%/41.3%；4Q24 营收 12.5 亿元，YOY +12.0%；归母净利润 2.1 亿元，YOY -14.0%。公司四季度业绩占比一般较高，4Q24 归母净利润占比全年 58.6%，因此，4Q24 归母净利润的同比下滑在一定程度上影响了公司全年业绩表现。2) **利润率：**2024 年，公司毛利率同比提升 1.3ppt 至 49.6%，整体稳定。净利率同比下滑 3.0ppt 至 16.1%，主要系期间费用率及信用减值损失增加所致。

➤ **销售订单持续增长；第二增长曲线云服务实现突破。**2024 年，1) 分产品看：公司 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 软件销售与数据服务营收分别实现同比增长 38.1%、35.6%；毛利率保持在较高水平，分别是 54.5% (YOY -0.98ppt)、76.0% (YOY +5.06ppt)。2) 分行业看：特种领域和政府业务贡献主要营收，营收占比分别是 31%、29%。气象生态和线上业务营收均实现了较快增长，同比增速分别是 47.4%、395.4%。2024 年，公司以云服务为主的第二增长曲线业务收获认证 70199 个企业和开发者用户，步入持续增长阶段。

➤ **拟定增 25 亿元；加强商业航天、低空/AI 等战新产业。**3 月 3 日，公司公告计划募资不超过 25 亿元，投向：1) 星图云空天信息云平台建设项目 (7.5 亿)：支撑公司商业航天全产业链布局战略实施的重要举措之一；2) 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 (6.5 亿)：以国产自主可控为发展目标，旨在打造国产化的低空云服务基础平台；3) 星图洛书防务与公共安全大数据智能分析平台建设项目 (3.5 亿)：助力公司业绩增长和在大数据智能时代的转型升级；4) 补流 (7.5 亿)。本次系公司上市以来的第二次定增，第一次系 2022 年募资 15.5 亿元，主要投向 GEOVIS Online 在线数字地球建设项目。

➤ **投资建议：**公司作为空天信息技术创新的引领者、商业航天产业链条的整合者、低空经济产业发展的推动者，不断深化空天信息、商业航天和低空产业技术创新，逐步从高速增长向高质量发展转变。2025 年拟定增募资 25 亿元深化卫星、低空、AI 等产业布局。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 4.79 亿元、6.16 亿元、7.89 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 66x/51x/40x。我们考虑到公司稀缺的空天信息能力及在战新产业方面的前瞻性布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发不及预期、产品价格下降、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,257	4,263	5,457	6,903
增长率 (%)	29.5	30.9	28.0	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	352	479	616	789
增长率 (%)	2.7	36.1	28.6	28.2
每股收益 (元)	0.65	0.88	1.13	1.45
PE	90	66	51	40
PB	8.2	7.5	6.7	5.9

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 04 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.15 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中科星图 (688568.SH) 2024 年三季报点评：前三季度收入同比增长 43%；低空业务加速发展-2024/10/29
2. 中科星图 (688568.SH) 2024 年中报点评：1H24 收入同比增长 53%；集团化战略优势显著-2024/08/23
3. 中科星图 (688568.SH) 2024 年一季报点评：收入大增 56%超出市场预期；深化低空领域布局-2024/04/26
4. 中科星图 (688568.SH) 2023 年年报点评：收入同比大增 60%；低空经济带来重要发展机遇-2024/04/16
5. 中科星图 (688568.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 收入同比大增 79%；股份回购彰显发展信心-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,257	4,263	5,457	6,903
营业成本	1,642	2,157	2,799	3,559
营业税金及附加	22	29	37	46
销售费用	246	322	393	490
管理费用	302	396	502	621
研发费用	488	639	819	1,035
EBIT	532	726	944	1,218
财务费用	1	2	4	5
资产减值损失	-8	-11	-12	-13
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	515	714	928	1,200
营业外收支	36	36	36	36
利润总额	551	749	964	1,236
所得税	25	34	43	56
净利润	526	716	920	1,180
归属于母公司净利润	352	479	616	789
EBITDA	694	889	1,110	1,387

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,292	1,298	1,713	2,390
应收账款及票据	2,806	3,709	4,491	5,306
预付款项	263	346	427	542
存货	695	903	1,125	1,345
其他流动资产	777	940	1,131	1,354
流动资产合计	5,835	7,196	8,887	10,937
长期股权投资	209	209	209	209
固定资产	199	216	242	269
无形资产	325	392	462	531
非流动资产合计	2,455	2,494	2,547	2,599
资产合计	8,289	9,691	11,434	13,536
短期借款	835	835	835	835
应付账款及票据	1,898	2,492	3,138	3,871
其他流动负债	731	904	1,188	1,535
流动负债合计	3,464	4,232	5,161	6,241
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	220	220	220	220
非流动负债合计	229	229	229	229
负债合计	3,693	4,461	5,389	6,470
股本	543	543	543	543
少数股东权益	756	993	1,298	1,689
股东权益合计	4,596	5,230	6,045	7,066
负债和股东权益合计	8,289	9,691	11,434	13,536

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.49	30.88	27.99	26.49
EBIT 增长率	17.70	36.48	29.92	29.10
净利润增长率	2.67	36.10	28.61	28.23
盈利能力 (%)				
毛利率	49.59	49.42	48.71	48.43
净利率	10.80	11.23	11.28	11.44
总资产收益率 ROA	4.24	4.94	5.38	5.83
净资产收益率 ROE	9.16	11.30	12.97	14.68
偿债能力				
流动比率	1.68	1.70	1.72	1.75
速动比率	1.23	1.23	1.25	1.28
现金比率	0.37	0.31	0.33	0.38
资产负债率 (%)	44.55	46.03	47.13	47.80
经营效率				
应收账款周转天数	308.65	324.08	304.64	283.31
存货周转天数	154.58	153.03	146.91	138.09
总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.88	1.13	1.45
每股净资产	7.07	7.80	8.74	9.90
每股经营现金流	-0.15	0.63	1.38	1.97
每股股利	0.13	0.15	0.20	0.29
估值分析				
PE	90	66	51	40
PB	8.2	7.5	6.7	5.9
EV/EBITDA	45.10	35.19	28.20	22.56
股息收益率 (%)	0.22	0.26	0.34	0.50

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	526	716	920	1,180
折旧和摊销	162	163	166	169
营运资金变动	-903	-693	-501	-449
经营活动现金流	-81	344	747	1,069
资本开支	-457	-144	-160	-165
投资	-277	0	0	0
投资活动现金流	-942	-144	-158	-165
股权募资	277	0	0	0
债务募资	567	-44	0	0
筹资活动现金流	647	-194	-174	-227
现金净流量	-376	6	415	677

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048