计算机
2025 年 03 月 07 日

中科星图 (688568)

——第二增长曲线加速增长，募投加大 AI+低空投入夯实护城河

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 03 月 06 日
收盘价（元）	59.10
一年内最高/最低（元）	75.21/25.52
市净率	8.4
股息率%（分红/股价）	0.32
流通 A 股市值（百万元）	32,111
上证指数/深证成指	3,381.10/10,898.75

注："股息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	7.07
资产负债率%	44.55
总股本/流通 A 股(百万)	543/543
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
武雨桐 A0230520090001
wuyt@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

联系人
穆少阳
(8621)23297818×
musy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2024 年业绩报告。**根据公司公告，公司 2024 年实现营收 32.57 亿元，同比增长 29.49%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 2.67%；2024 单 Q4 实现营收 12.50 亿元，同比增长 12.00%，实现归母净利润 2.06 亿元，同比减少 13.95%。公司业绩低于市场预期。

点评：

- **传统业务保持稳健增长，第二增长曲线增长超预期。**根据公司公告，公司 2024 年实现稳健增长，分应用领域看 1）特种领域维持稳定，2024 年实现营收 10.03 亿元(yoy+19.92%)；2）航天测控维持较快增速，2024 年实现营收 2.88 亿元（yoy+25.90%）；3）政府业务、气象生态及企业业务持续增长，2024 年分别实现营收 9.56/5.63/2.56 亿元，同比增速分别为 28.91%/47.36%/10.90%；4）第二增长曲线线上业务爆发式增长，2024 年实现营收 1.03 亿元，去年同期为 0.21 亿元。我们分析认为公司持续深化落实集团化、生态化发展战略，第一增长曲线业务持续平稳发展，第二增长曲线快速增长，核心竞争力持续提升，2025 年收入有望维持高增。
- **计提大额减值损失拖累短期业绩，产品盈利能力提升有望带动业绩高增。**根据公司公告，2024 年毛利率为 49.59%，较去年同期提升 1.26pcts，净利率为 16.14%，较去年同期降低 3.02pcts。我们分析认为，1）受高毛利线上业务快速增长影响，产品盈利能力提升，未来有望随收入规模扩大带动盈利能力提升。2）受大额减值损失影响，净利率有所下滑，2024 年计提信用减值损失 1.47 亿元，去年同期为 0.74 亿元，公司期间费用率整体保持稳定，2024 年为 31.86%，较去年同期增加 3.03pcts。我们认为随着公司不断加强应收账款管理，叠加内控能力持续优化，未来业绩有望保持高质量增长。
- **持续加大低空及云平台投入，不断夯实技术护城河。**根据公司公告，拟定增募集 25 亿元投入星图云空天信息云平台建设、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、星图洛书防务与公共安全大数据智能分析平台。有助于公司抓住空天信息产业发展机遇，促进公司经营发展和业绩提升，为公司实现长期可持续发展提供保障。
- **AI 信息化核心企业，四大看点助力公司高成长。**1）公司为国内数字地球国家队，且深耕特种领域，十四五后期国防信息化有望加速，特种领域需求或超预期；2）公司大力发展数字地球线上业务，打造国内遥感应用生态系统，第二增长曲线加速成长；3）持续完善产业链布局，未来构建自有卫星星座，助力公司长期发展。4）加大低空经济、AI 云平台等新质生产力方向投入，保障长期发展。
- **下调 2025-2026E 年盈利预测并维持"买入"评级。**考虑到公司募投加大低空经济、AI 云平台等研发投入，叠加应收账款信用减值损失影响，我们下调公司 2025-2026E 年归母净利润预测为 4.46/6.37 亿元（前值为 6.79/9.50 亿元），新增 2027E 年归母净利润预测为 9.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 72/50/35 倍。选取莱斯信息（主营民航及低空软件应用）、三六零（主营网络安全软件）、金山办公（主营政务办公软件）与公司进行对比，可比公司业务范围均为软件应用，且客户多为政府、企业等，可比公司业务和客户特征与公司存在部分重叠和相似性，可比公司 2025 年 PE 均值为 97 倍，公司 2025 年 PE 估值低于行业均值。考虑到公司作为国内遥感应用领域核心企业，第一增长曲线稳健增长，第二增长曲线线上业务高速增长，未来业绩有望实现快速增长，因此维持"买入"评级。
- **风险提示：**低空经济项目落地不及预期；市场竞争加剧风险；在线业务市场拓展不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,516	3,257	4,438	6,177	8,730
同比增长率（%）	59.5	29.5	36.2	39.2	41.3
归母净利润（百万元）	343	352	446	637	915
同比增长率（%）	41.1	2.7	26.8	42.9	43.5
每股收益（元/股）	0.94	0.65	0.82	1.17	1.68
毛利率（%）	48.3	49.6	49.4	49.6	50.7
ROE（%）	9.6	9.2	10.4	13.3	16.6
市盈率	94	91	72	50	35

注：　"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,516	3,257	4,438	6,177	8,730
其中：营业收入	2,516	3,257	4,438	6,177	8,730
减：营业成本	1,300	1,642	2,247	3,112	4,301
减：税金及附加	14	22	27	40	61
主营业务利润	1,202	1,593	2,164	3,025	4,368
减：销售费用	187	246	333	457	629
减：管理费用	201	302	399	550	759
减：研发费用	373	488	732	1,013	1,423
减：财务费用	-35	1	6	8	42
经营性利润	476	556	694	997	1,515
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-74	-147	-25	-40	-63
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-29	-8	-40	-15	-5
加：投资收益及其他	67	115	45	45	40
营业利润	443	515	674	986	1,486
加：营业外净收入	83	36	48	48	-2
利润总额	526	551	722	1,034	1,484
减：所得税	44	25	56	82	119
净利润	482	526	666	951	1,365
少数股东损益	139	174	220	314	451
归属于母公司所有者的净利润	343	352	446	637	915

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。