

中科星图 (688568.SH) 业绩符合预期, 低空经济及商业航天成为新增长引擎

2025 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2025/8/29
当前股价(元)	46.98
一年最高最低(元)	75.21/26.08
总市值(亿元)	379.64
流通市值(亿元)	379.64
总股本(亿股)	8.08
流通股本(亿股)	8.08
近 3 个月换手率(%)	101.92

● “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 2025-2027 年归母净利润预测为 4.36、5.25、6.27 亿元 (前值为 4.93、7.07、9.89 亿元), EPS 为 0.54、0.65、0.78 元/股, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 87.2、72.3、60.6 倍, 公司“数字地球”优势突出, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, 低空经济及商业航天成为增长新引擎

(1) 2025 年上半年公司实现营业收入 13.48 亿元, 同比增长 22.03%; 实现归母净利润 7810.18 万元, 同比增长 22.82%; 实现扣非归母净利润-2262.28 万元, 同比由盈转亏。其中, Q2 单季度实现营业收入 8.44 亿元, 同比增长 22.98%; 实现归母净利润 5732.52 万元, 同比下滑 7.02%; 实现扣非归母净利润 134.71 万元, 同比下滑 92.28%。(2) 上半年公司对收入板块重新划分: 低空经济板块实现营业收入 6381.39 万元; 商业航天板块实现营业收入 19,323.83 万元, 同比增长 137.51%; 地信板块实现营业收入 10.91 亿元, 同比增长 6.60%。(3) 上半年公司毛利率为 46.07%, 同比下降 1.94 个百分点。销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 7.89%、11.89%、17.99%, 同比变动-1.72、+0.57、+2.01pct。

● 低空经济取得“0 到 1”突破, 拓展商业航天全产业链

(1) 低空产业, 公司制定“1+2+N+M”低空战略, 目前已形成涵盖低空规划、安全保障、协同监管、飞行服务、场景应用“五位一体”的低空产品体系, “直销+生态”的低空产品销售网络, 通过线上订阅使用或试用飞行服务平台的城市 40 余个, 覆盖京津冀、长三角、珠三角、东北、成渝、东南、西部等重点区域, 并已线下签约深圳、青岛、湖州、福州、南宁、西宁等城市。(2) 商业航天, 公司筹划特色商业卫星星座建设, 发展航天综合电子系统及先进装备制造能力, 构建天地一体商业航天测运控网络, 深化创新空天信息应用服务, 推动公司从产业链中下游向上游拓展。

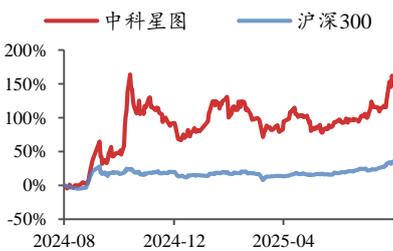
● **风险提示:** 政府财政支出紧张; 市场竞争加剧风险; 新业务进展不及预期。

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	3,992	4,878	5,906
YOY(%)	59.5	29.5	22.6	22.2	21.1
归母净利润(百万元)	343	352	436	525	627
YOY(%)	41.1	2.7	23.8	20.6	19.4
毛利率(%)	48.3	49.6	50.7	50.5	51.1
净利率(%)	13.6	10.8	10.9	10.8	10.6
ROE(%)	12.3	11.4	12.4	13.4	14.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.44	0.54	0.65	0.78
P/E(倍)	110.8	107.9	87.2	72.3	60.6
P/B(倍)	10.7	9.9	9.0	8.3	7.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩符合预期, 拟定增完善空天产业布局—公司信息更新报告》
-2025.3.4

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4618	5835	5721	8633	8425
现金	1636	1292	1584	1935	2343
应收票据及应收账款	1800	2806	2260	4265	3426
其他应收款	134	135	194	208	279
预付账款	136	263	226	372	352
存货	391	695	606	991	919
其他流动资产	522	642	852	861	1105
非流动资产	1411	2455	2499	2549	2607
长期投资	217	209	193	175	155
固定资产	160	199	213	220	221
无形资产	521	757	828	909	999
其他非流动资产	513	1289	1265	1246	1231
资产总计	6029	8289	8220	11182	11032
流动负债	1997	3464	2831	5167	4239
短期借款	235	835	1172	1722	2200
应付票据及应付账款	1244	1898	926	2626	1167
其他流动负债	518	731	733	820	871
非流动负债	126	229	227	225	224
长期借款	0	9	7	5	4
其他非流动负债	126	220	220	220	220
负债合计	2123	3693	3058	5392	4462
少数股东权益	342	756	959	1208	1503
股本	366	543	808	808	808
资本公积	2282	2078	1812	1812	1812
留存收益	936	1218	1726	2343	3078
归属母公司股东权益	3564	3840	4203	4581	5066
负债和股东权益	6029	8289	8220	11182	11032

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	125	-81	332	256	444
净利润	482	526	638	774	922
折旧摊销	84	128	139	171	207
财务费用	-35	1	71	76	97
投资损失	18	8	7	10	11
营运资金变动	-578	-883	-653	-935	-1005
其他经营现金流	155	138	129	160	212
投资活动现金流	-687	-942	-189	-230	-275
资本支出	376	457	199	239	284
长期投资	-167	16	16	18	19
其他投资现金流	-143	-501	-6	-9	-10
筹资活动现金流	245	647	-187	-224	-241
短期借款	226	601	336	550	479
长期借款	0	9	-2	-2	-2
普通股增加	121	177	265	0	0
资本公积增加	-44	-203	-266	0	0
其他筹资现金流	-58	64	-520	-773	-717
现金净增加额	-316	-376	-45	-198	-71

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2516	3257	3992	4878	5906
营业成本	1300	1642	1966	2413	2888
营业税金及附加	14	22	18	25	32
营业费用	187	246	299	361	437
管理费用	201	302	348	418	510
研发费用	373	488	607	732	886
财务费用	-35	1	71	76	97
资产减值损失	-29	-8	0	0	0
其他收益	85	123	83	89	95
公允价值变动收益	2	0	0	1	1
投资净收益	-18	-8	-7	-10	-11
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	443	515	628	773	929
营业外收入	86	38	56	55	59
营业外支出	3	2	3	4	3
利润总额	526	551	681	825	985
所得税	44	25	43	50	62
净利润	482	526	638	774	922
少数股东损益	139	174	202	249	295
归属母公司净利润	343	352	436	525	627
EBITDA	575	692	839	1032	1248
EPS(元)	0.42	0.44	0.54	0.65	0.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	59.5	29.5	22.6	22.2	21.1
营业利润(%)	54.9	16.3	22.0	23.1	20.1
归属于母公司净利润(%)	41.1	2.7	23.8	20.6	19.4
获利能力					
毛利率(%)	48.3	49.6	50.7	50.5	51.1
净利率(%)	13.6	10.8	10.9	10.8	10.6
ROE(%)	12.3	11.4	12.4	13.4	14.0
ROIC(%)	11.6	11.2	12.1	12.7	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	44.6	37.2	48.2	40.4
净负债比率(%)	-34.0	-7.6	-6.7	-2.6	-1.2
流动比率	2.3	1.7	2.0	1.7	2.0
速动比率	2.0	1.3	1.6	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	1.4	1.6	1.5	1.6
应付账款周转率	1.4	1.2	1.6	1.6	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.44	0.54	0.65	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-0.10	0.41	0.32	0.55
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.75	5.20	5.67	6.27
估值比率					
P/E	110.8	107.9	87.2	72.3	60.6
P/B	10.7	9.9	9.0	8.3	7.5
EV/EBITDA	64.2	55.5	45.9	37.8	31.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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