

中科星图（688568）\计算机

一季度业绩超预期，多条增长曲线有机衔接

事件：

中科星图发布2022年年度报告和2023年第一季度报告，2022年实现营业收入为15.77亿元，同比增长51.62%；实现归母净利润为2.43亿元，同比增长10.19%；实现扣非归母净利润为1.68亿元，同比增长11.80%；基本每股收益1.04元，同比增长4.00%；业务毛利率为48.86%，同比下降0.62pct。2023年第一季度实现营业收入为2.68亿元，同比增长85.01%；实现归母净利润为512万元，同比扭亏为盈。

➤ 集团化战略全面落地，各板块收入持续稳步增长

公司深化集团化战略举措，以赛马机制为核心确保第一增长曲线。2022年，公司特种领域行业营收同比增长31.29%，航天测运控行业营收同比增长46.69%，智慧政府行业营收同比增长51.38%，气象生态行业营收同比增长107.65%，企业能源行业营收同比增长478.46%。

➤ 打造第二增长曲线，孕育第三增长曲线

2022年7月，公司完成15.5亿元再融资，GEOVIS Online在线数字地球建设全面启动，公司将数字地球应用模式从传统的线下转向线上，实现了核心技术的线上化改造和业务的转型升级，打造第二增长曲线。公司已成功布局航天测运控领域，初步实现纵向上产业链上中下游联动发展。公司下一步将基于差异化布局，通过天临空地海一体化布局，推进多圈层观测体系覆盖，夯实数字地球全息观测数据基础，以国际化孕育公司第三增长曲线。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司立足数字地球这一核心产品，受益于数字经济蓬勃发展和数字中国建设，但加大研发投入，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为22.94/32.45/43.64亿元（23-24年原值为21.08/28.78亿元），对应增速分别为45.50%/41.43%/34.50%，归母净利润分别为3.45/4.84/6.33亿元（23-24年原值为3.97/5.11亿元），对应增速42.30%/40.23%/30.60%，EPS分别为1.41/1.98/2.58元/股，3年CAGR为37.62%。给予公司2023年PE估值70倍，目标价98.59元，维持“增持”评级。

风险提示：系统性风险，行业政策变化风险，下游需求不及预期，民用市场开拓不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,040	1,577	2,294	3,245	4,364
增长率（%）	48.03%	51.62%	45.50%	41.43%	34.50%
EBITDA（百万元）	275	332	512	702	899
归母净利润（百万元）	220	243	345	484	633
增长率（%）	49.41%	10.19%	42.30%	40.23%	30.60%
EPS（元/股）	0.90	0.99	1.41	1.98	2.58
市盈率（P/E）	96.40	87.49	61.48	43.84	33.57
市净率（P/B）	14.81	6.61	6.07	5.44	4.80
EV/EBITDA	60.41	40.76	38.41	28.11	21.97

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月18日收盘价

投资评级：

行业：计算机应用

投资建议：增持（维持评级）

当前价格：86.59元

目标价格：98.59元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	245/132
流通A股市值（百万元）	11,420
每股净资产（元）	13.12
资产负债率（%）	26.43
一年内最高/最低（元）	88.46/55.81

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

分析师：黄楷

执业证书编号：S0590522090001

邮箱：huangk@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中科星图（688568）\计算机行业三季度业绩符合预期，开辟大众市场新蓝海》2022.10.26
- 2、《中科星图（688568）\计算机行业半年报业绩符合预期，加速拓展民用及大众市场》2022.08.25

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,069	1,961	1,984	2,137	2,399
应收账款+票据	801	1,404	1,871	2,646	3,558
预付账款	85	93	135	191	256
存货	167	389	509	666	832
其他	23	71	84	105	129
流动资产合计	2,146	3,917	4,582	5,744	7,175
长期股权投资	19	53	50	47	44
固定资产	54	126	106	86	67
在建工程	0	1	1	1	1
无形资产	44	153	147	137	123
其他非流动资产	100	396	366	337	314
非流动资产合计	217	729	671	609	549
资产总计	2,363	4,645	5,253	6,353	7,724
短期借款	140	9	0	0	0
应付账款+票据	364	806	944	1,318	1,764
其他	205	399	507	712	956
流动负债合计	709	1,214	1,451	2,031	2,720
长期带息负债	13	8	5	2	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	161	68	68	68	68
非流动负债合计	175	76	73	70	67
负债合计	884	1,290	1,524	2,100	2,787
少数股东权益	45	143	229	350	508
股本	220	245	245	245	245
资本公积	770	2,325	2,325	2,325	2,325
留存收益	445	642	930	1,332	1,858
股东权益合计	1,479	3,356	3,729	4,253	4,937
负债和股东权益总计	2,363	4,645	5,253	6,353	7,724

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	242	303	432	606	791
折旧摊销	22	44	55	59	57
财务费用	-9	-32	-6	-7	-8
存货减少	-68	-222	-120	-157	-166
营运资金变动	-143	-466	-397	-429	-480
其它	116	332	128	165	174
经营活动现金流	160	-40	91	236	369
资本支出	34	-430	0	0	0
长期投资	-47	-109	0	0	0
其他	-85	49	-5	-5	-5
投资活动现金流	-98	-490	-5	-5	-5
债权融资	154	-137	-12	-3	-3
股权融资	0	25	0	0	0
其他	-66	1,509	-52	-75	-99
筹资活动现金流	88	1,398	-64	-78	-101
现金净增加额	150	868	22	154	262

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,040	1,577	2,294	3,245	4,364
营业成本	525	806	1,162	1,622	2,170
税金及附加	2	6	6	8	11
营业费用	100	138	195	276	371
管理费用	240	353	505	714	960
财务费用	-9	-32	-6	-7	-8
资产减值损失	-20	-17	-23	-32	-44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-5	0	0	0
其他	37	3	18	15	-2
营业利润	203	286	428	615	814
营业外净收益	59	34	36	36	36
利润总额	262	320	464	651	850
所得税	20	17	32	45	59
净利润	242	303	432	606	791
少数股东损益	22	61	86	121	158
归属于母公司净利润	220	243	345	484	633

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	48.03%	51.62%	45.50%	41.43%	34.50%
EBIT	53.64%	14.11%	58.55%	40.65%	30.81%
EBITDA	52.30%	20.79%	54.28%	37.07%	27.97%
归母净利润	49.41%	10.19%	42.30%	40.23%	30.60%
获利能力					
毛利率	49.48%	48.86%	49.37%	50.02%	50.27%
净利率	23.30%	19.24%	18.82%	18.66%	18.12%
ROE	15.36%	7.56%	9.87%	12.41%	14.29%
ROIC	43.52%	36.04%	25.59%	29.09%	31.16%
偿债能力					
资产负债	37.41%	27.76%	29.01%	33.06%	36.08%
流动比率	3.02	3.23	3.16	2.83	2.64
速动比率	2.66	2.82	2.71	2.40	2.23
营运能力					
应收账款周转率	1.31	1.15	1.26	1.26	1.26
存货周转率	3.14	2.07	2.28	2.43	2.61
总资产周转率	0.44	0.34	0.44	0.51	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.90	0.99	1.41	1.98	2.58
每股经营现金流	0.65	-0.16	0.37	0.96	1.50
每股净资产	5.85	13.10	14.27	15.91	18.06
估值比率					
市盈率	96.40	87.49	61.48	43.84	33.57
市净率	14.81	6.61	6.07	5.44	4.80
EV/EBITDA	60.41	40.76	38.41	28.11	21.97
EV/EBIT	65.67	46.91	43.02	30.68	23.46

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 18 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695