

数字地球领先企业，战略清晰成就未来龙头

中科星图 (688568. SH)

核心观点

公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，已经形成了具有自主知识产权的数字地球相关产品和核心技术。我们认为随着人工智能等技术的快速发展，公司有望开拓第二曲线即商业及大众市场，公司将受益于数字地球的核心竞争力和全方位的服务能力，推动业绩不断增长。公司战略清晰，持续向集团化、生态化、国际化发展，助推公司成长为数字地球领域龙头公司。

摘要

中科星图是一家专注于地理空间大数据处理与应用的科技创新企业，持续研发数字自丢相关产品和核心技术。公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，已经形成了具有自主知识产权的数字地球相关产品和核心技术，覆盖空天大数据获取、处理、承载、可视化和应用等产业链环节。陆续推出 GEOVIS 数字地球基础软件系列产品，为政府、企业、特种领域等用户提供软件销售与数据服务、技术开发与服务、一体机产品，以及系统集成等业务。通过星图地球等产品研发，推进线下业务向线上业务拓展，积极探索公司新的业务增长曲线，初步形成了在线数字地球业务的服务模式。

数字地球是大数据、云计算和人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业深度融合构建的数字化地球。我国国内地理信息产业近 5 年复合增速为 11.5%，我们认为随着上游地理信息数据的逐渐丰富以及新一代信息技术对地理信息的赋能，可预测可分析的地理信息对人类生产生活的价值仍然有较大提升空间，预计未来地理信息产业仍然有较大的增长空间。下游应用市场方面，目前主要客户为军方和政府，随着人工智能等技术的成熟，我们预计企业类客户和个人用户未来增长潜力较大。

我们认为随着人工智能等技术的快速发展，公司有望开拓第二曲线即商业及大众市场，公司将受益于数字地球的核心竞争力和全方位的服务能力，推动业绩不断增长。公司战略清晰，持续向集团化、生态化、国际化发展，助推公司成长为数字地球领域龙头公司。预计公司 2023-2025 年营业收入为 23.11、32.25、43.95 亿元，归母净利润为 3.31、4.35、5.72 亿元，对应 PE 分别为 54X、42X、32X，给予“买入”评级。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 编号:S1440516090001

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-86451607

SAC 编号:S1440522030001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 编号:S1440520090001

发布日期：2023 年 05 月 31 日

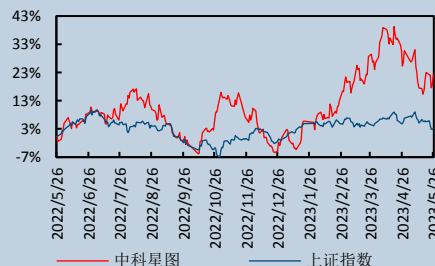
当前股价：75.90 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.73/-5.13	8.17/9.84	23.64/20.26
12 月最高/最低价 (元)		86.59/58.50
总股本 (万股)		24,526.08
流通 A 股 (万股)		13,188.54
总市值 (亿元)		186.15
流通市值 (亿元)		100.10
近 3 月日均成交量 (万)		189.42
主要股东		
中科九度(北京)空间信息技术有限 责任公司		28.20%

股价表现



目录

一、公司简介：中科院空天院产业化平台，打造可计算数字地球生态.....	1
1.1 发展历程：中科院空天院产业化平台，集团化发展打造生态型公司.....	1
1.2 经营情况：营业净利润逐年增长，研发加大构建可计算数字地球.....	2
1.3 业务板块：特种领域和市政占主体，气象、航天测控增长迅速.....	4
二、数字地球行业：市场空间稳步增长，产业集中度有待提升.....	6
2.1 数字地球：使地球可计算可预测，帮助人类深入了解、利用和保护地球.....	6
2.2 产业链：上游数据采集技术进步，下游应用市场广阔.....	7
2.3 市场空间：军用政务市场保持快速发展，商用大众市场存在较大潜力.....	8
2.4 竞争格局：美国和欧洲处于领先地位，本土企业集中度有望提升.....	11
三、集团化、生态化、国际化发展，清晰战略助推公司做大做强.....	15
3.1 持续提升数字地球产品能力，不断拓展专业应用空间.....	15
3.2 人工智能智能技术赋能，开拓公司第二增长曲线.....	16
3.3 集团化发展，打造生态型公司.....	17
四、盈利预测.....	18
五、风险分析.....	23

一、公司简介：中科院空天院产业化平台，打造可计算数字地球生态

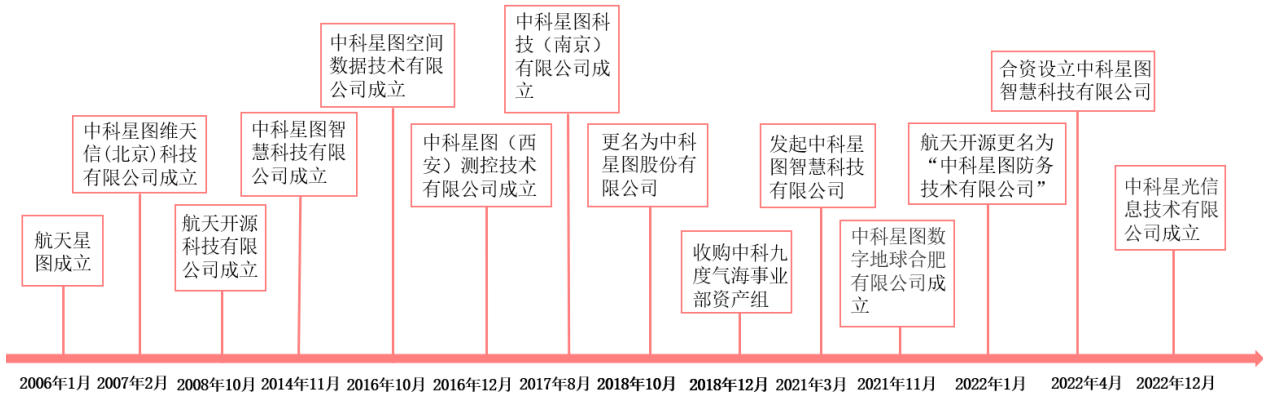
1.1 发展历程：中科院空天院产业化平台，集团化发展打造生态型公司

中科星图是一家专注于地理空间大数据处理与应用的科技创新企业，持续研发数字自丢相关产品和核心技术。公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，已经形成了具有自主知识产权的数字地球相关产品和核心技术，覆盖空天大数据获取、处理、承载、可视化和应用等产业链环节。陆续推出 GEOVIS 数字地球基础软件系列产品，为政府、企业、特种领域等用户提供软件销售与数据服务、技术开发与服务、一体机产品，以及系统集成等业务。通过星图地球等产品研发，推进线下业务向线上业务拓展，积极探索公司新的业务增长曲线，初步形成了在线数字地球业务的服务模式。

公司是中科院空天院产业化平台，于 2020 年 7 月在科创板发行上市。中科星图前身是航天星图科技(北京)有限公司，航天星图成立于 2006 年 1 月 20 日，注册资本为 100 万元。公司通过多次增资不断增大股本，也经历了多次股权转让。公司成立时注册资本为 100 万元，经过 2007 年 4 月、2008 年 7 月、2008 年 12 月、2010 年 4 月、2016 年 12 月、2018 年 3 月的增资，注册资本增长至 7300 万元，又经历了 2008 年 1 月、2012 年 7 月、2016 年 12 月三次股权转让，中科九度、星图群英、中科曙光、航天荟萃成为主要股东。2018 年股份有限公司成立并更名为中科星图，折合股本 1.65 亿股。公司于 2020 年 7 月 8 日在上海证券交易所科创板挂牌上市，首次公开发行股票后，公司总股本 2.2 亿股。

根据公司集团化发展的战略，公司通过收购、新设等方式在各细分专业领域形成多家子公司。目前，公司已形成以特种领域、智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源、线上业务六大板块为核心的集团化发展态势，完成了星图防务、星图智慧、星图维天信、星图测控、星图空间、星图地球等 6 家子公司的组建。其中星图空间于 2016 年 10 月成立，星图测控于 2016 年 12 月成立，星图纬维天信于 2007 年 2 月成立，星图智慧于 2021 年 8 月成立，中科星光于 2022 年 12 月成立，星图地球于 2021 年 11 月，星图防务于 2008 年 10 月成立。未来，公司计划一方面完善集团化布局，组建星图企业、星图国际公司，将业务进一步覆盖到企业及海外业务板块；另一方面推进子公司独立高速发展，构建行业生态，逐步实现各自的发展目标。

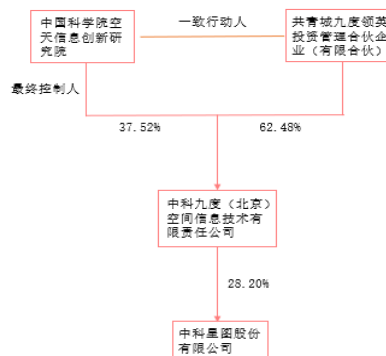
图表1：公司子公司主要发展历程



资料来源: wind, 中信建投

公司大股东为中科九度，实际控制人为中科院空天院。2023 年一季报显示，中科九度持有公司 28.20% 的股权，是公司的第一大股东，公司的实际控制人为中科院空天院。此外，中科曙光持有控制 15.67% 的股份。中科院空天院由中科院电子所、中科院遥感所、中科院光电院整合组建而成，主要从事空天信息领域的基础性和前瞻性研究。其中，电子学研究所是我国第一个综合型电子与信息科学研究所，遥感与数字地球研究所是我国遥感与综合应用技术研究机构，光电研究所是光电工程、航天航空和应用科技等三个主要领域兼具总体管理与技术总体职能的高技术研究单位。空天院拥有国际数字地球学会等国际科技合作平台，有中国遥感委员会、中国地理学会环境遥感分会等学术组织，建有全国遥感技术标准化技术委员会。

图表2：公司股权结构



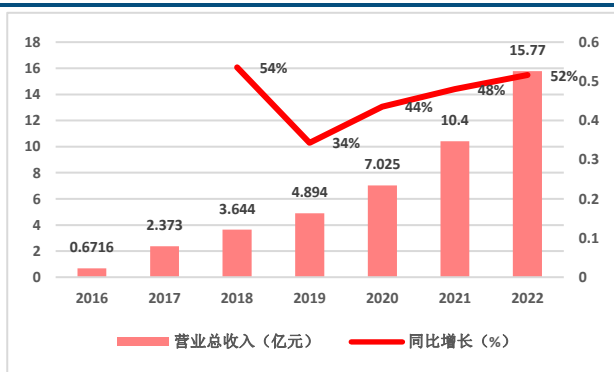
资料来源: Wind, 中信建投

1.2 经营情况：营业净利润逐年增长，研发加大构建可计算数字地球

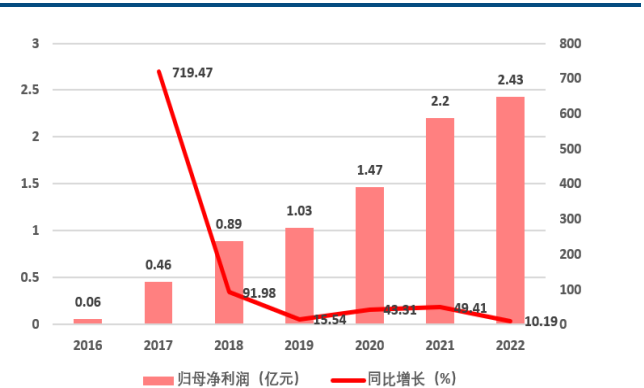
公司 5 年以来营业收入和净利润逐年增长，显示其稳健的经营能力。2022 年公司实现营业收入 16.03 亿元，

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

同比增长 54.11%；实现归属上市公司股东净利润 2.43 亿元，同比增 10.34%。近三年公司营收复合增长率为 47.70%，净利润复合增长率为 33.12%。营业收入的快速增长一方面由于特种领域和政府部门遥感地理信息需求提升。随着遥感地理信息技术的增强，遥感地理信息对于政府数字化治理效率有所提升，重大专项和工程建设项目对地理信息产业领域的需求持续增长。另一方面，基于公司集团化发展战略，公司核心能力赋能子公司快速发展。

图表3： 公司营业收入情况


资料来源: wind, 中信建投

图表4： 公司净利润情况


资料来源: wind, 中信建投

公司整体毛利率保持稳定，ROE 处于行业较高水平。公司整体毛利率在同行业公司中属于中等地位，ROE 水平在行业中处于较高水平。公司 2022 年定增后净资产增加，ROE 下降到 7.56%，但仍然高于部分同行业公司。

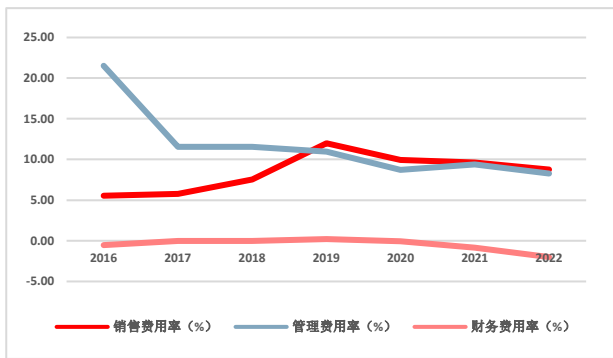
图表5： 2019-2022 可比公司财务指标

公司名称	财务指标	2019	2020	2021	2022
超图软件	毛利率 (%)	54.79	57.82	57.40	46.54
	ROE (%)	10.30	10.92	9.05	-12.04
四维图新	毛利率 (%)	68.67	65.54	59.89	51.61
	ROE (%)	4.35	-3.99	1.00	-2.84
航天宏图	毛利率 (%)	55.82	53.45	51.97	48.05
	ROE (%)	6.94	9.60	8.84	9.80
中科星图	毛利率 (%)	59.39	54.61	49.48	48.86
	ROE (%)	35.60	11.91	15.36	7.56

资料来源: wind, 中信建投

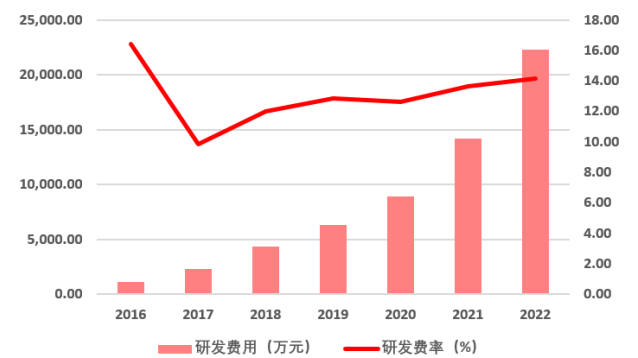
期间费用率保持稳定，研发费用持续增长。2020-2022 年，公司销售费用、管理费用率维持稳定，2022 年销售费用率小幅下降。公司持续增加研发投入，研发费用率持续提升，2022 年达到 14.15%，2022 年公司继续加强对 GEOVIS 基础平台的研发，针对在线数字地球业务，加强技术、基础设施等方面的研制建设，并基于人工智能大模型，为构架网络化、智能化的可计算数字地球奠定基础，为打造行业生态、激发市场规模创造条件。

图表6： 公司三费费率



资料来源: wind, 中信建投

图表7： 公司研发投入情况

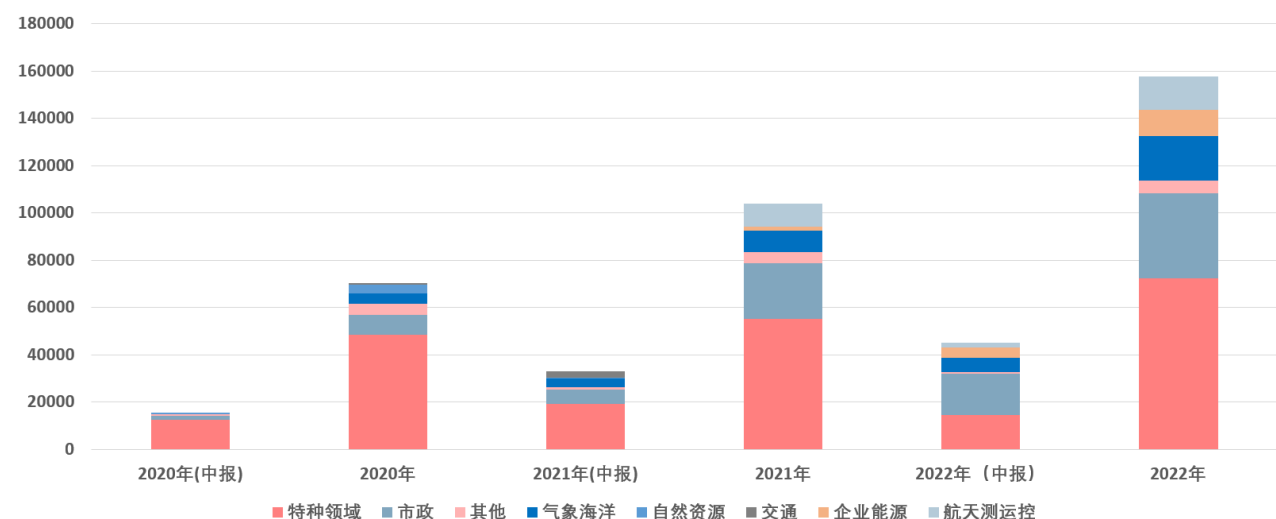


资料来源: wind, 中信建投

1.3 业务板块： 特种领域和市政占主体， 气象、 航天测控增长迅速

公司业务从下游市场分类，可以分为特别品种类、市政、气象海洋、航天测运控、企业能源管理和其他类。从下游分类来看，特别类业务占比最大，2022 年贡献营收 7.23 亿元，随着其他板块业务快速增长，特别业务占总营收比重有所下降，2022 年为 45.85%，同比增长 31.29%；其次为智慧政府类业务，2022 年贡献营收 3.58 亿元，占总营收比重 22.74%，同比增长 51.38%。公司通过星图测控、星图维天信两家子公司发展航天测运控和气象业务，增速较快。其中，气象板块 2022 年实现收入 1.89 亿元，占总营收比重 12.01%，同比增长 107.65%。航天测运控 2022 年实现收入 1.42 亿元，占总营收比重 9.02%，同比增长 46.69%。企业能源管理也是公司增长较快的板块，2022 年实现收入 1.09 亿元，占总营收比重 6.91%，同比增长 478.46%。

图表8： 2020-2022 公司下游产业各行业主营收入变化



资料来源: wind, 中信建投

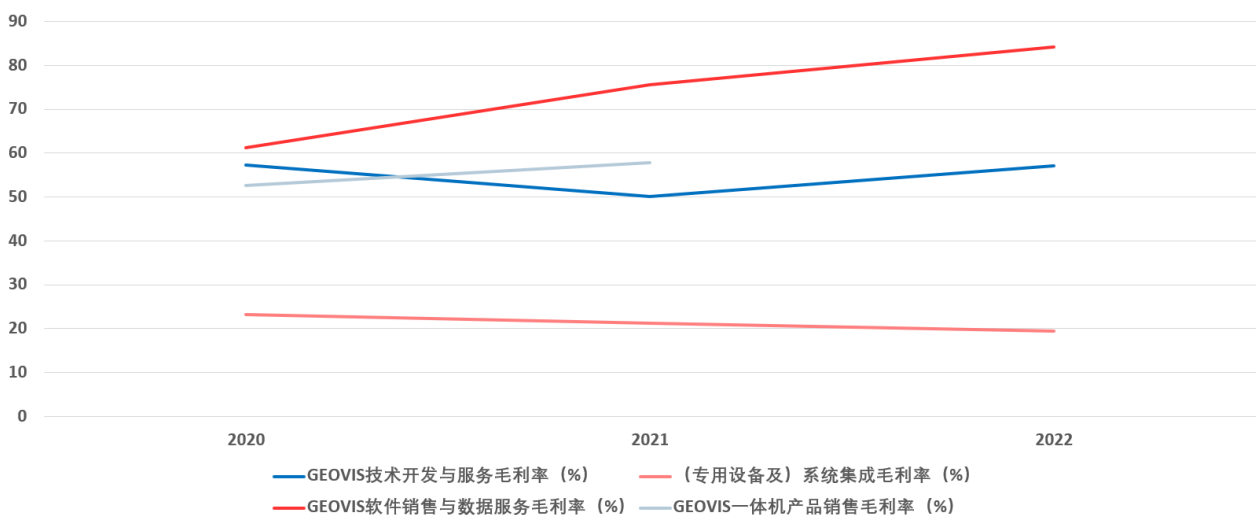
产品分类上看，公司产品主要分为 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 一体机产品销售、系统集成设备、GEOVIS 软件销售与数据服务和其他业务。GEOVIS 技术开发与服务一直是公司占比最大的业务板块，2022 年业务占比为 60.89%，较 2021 年有所下降，系统集成设备占比相应上升。从毛利率水平来看，GEOVIS 技术开

发与服务毛利率较高,2022 年为 57.15%,系统集成设备毛利率进一步下降,从 2021 年的 21.22%下降到 19.43%,GEOVIS 软件销售与数据服务毛利率有所回升,从 2021 年的 75.55%下降为 2022 年 84.25%。

图表9： 公司主要产品或服务介绍

业务类别	产品或服务	备注
GEOVIS 技术开发与服务	基于自有软件产品和核心技术,按用户要求为用户定制开发所需要的应用系统	定制化软件或软硬件系统开发
GEOVIS 软件销售与数据服务	(1) 数字地球基础软件平台 GEOVIS iFactory 空天大数据智能处理软件、GEOVIS iCenter 空天大数据共享服务软件、GEOVIS iExplorer 空天大数据可视化软件	标准化软件产品
	(2) 数字地球应用软件平台 GEOVIS 特种数字地球应用软件、GEOVIS 自然资源数字地球应用软件、GEOVIS 交通数字地球应用软件、GEOVIS 气象数字地球应用软件	
GEOVIS 一体机产品销售	(3) 数据服务 GEOVIS iData 空天大数据产品	标准化数据产品
	将自有软件产品装载在专用硬件产品中,为用户提供标准化的数字地球一体机产品	标准化软硬件一体机产品
系统集成	根据客户需求,将第三方外购软件、硬件集成	第三方标准化软硬件集成

资料来源: wind, 中信建投

图表10： 2020-2022 中科星图毛利率变化趋势（分主营业务）


资料来源: Wind, 中信建投

二、数字地球行业：市场空间稳步增长，产业集中度有待提升

2.1 数字地球：使地球可计算可预测，帮助人类深入了解、利用和保护地球

数字地球是大数据、云计算和人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业深度融合构建的**数字化的地球**。数字地球行业的本质是通过开发的数据分析处理平台对地理信息数据（卫星采集数据、航空遥感数据、地面测绘数据）进行复杂的算法处理并创建可视化平台以实现地球数据的共享与应用，使得人类可深入了解利用和保护地球；同时运用新一代信息技术，如大数据、云计算、人工智能等方式提高软件处理能力及时效性。被广泛应用于特种领域、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等众多领域。

数字地球的概念最早由美国于 1998 年 1 月 31 日在加利福尼亚科学中心首次提出；1999 年，由中国科学院联合 19 个部委单位发起召开首届“国际数字地球会议”，并发表“北京宣言”；2006 年 5 月，国际数字地球学会成立并创建《国际数字地球学报》（International Journal of Digital Earth, IJDE），被正式收录为 SCI（扩展版）期刊，截止目前已召开 10 届国家数字地球会议和 7 届数字地球高峰会议；2009 年，国际数字地球学会正式被吸纳为由 83 个国家、58 个国际学术组织组成的政府间国际组织“地球观测组织”成员，已成为国际上地球信息科学领域一个重要的国际组织，数字地球也受到各个国家的重视。

图表11： 数字地球行业示意图

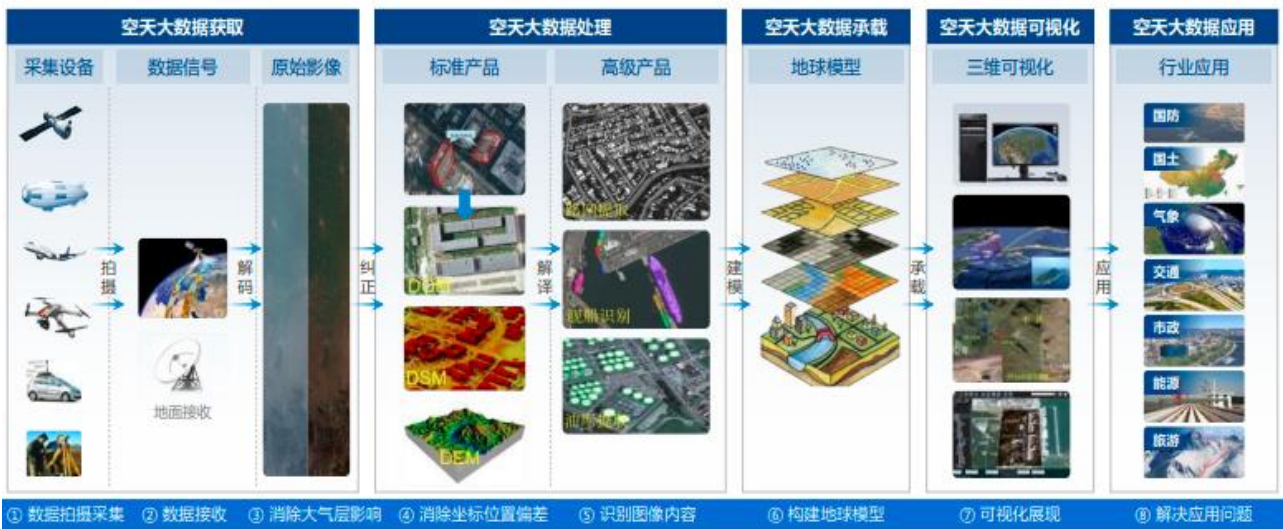


资料来源：公司年报，中信建投

数字地球按照产业组成要素可分为**数据获取、数据处理、数据承载、数据可视化**等环节。数据获取可通过多种渠道，包括平台的多元化和数据类型的多元化，平台的多元化是指数据可以从卫星、无人机、飞机、飞艇、舰船、气象观测设备等多种平台获取，数据类型的多样化是指光学、红外、SAR 等多类型的数据。数据处理可通过智能处理软件实现，使得海量影像数据的并行加速处理，通过生成式人工智能等新技术，可提升关键目标的识别效率，提升对用户需求的响应能力和速度。同时在硬件方面需要 GPU、CPU 等算力的支持。数据承载方面，通过云平台的搭建可实现云边一体协同，实现线上线下的转换，需要的硬件资源包括存储设备等。数据可视化方面，可面对不同使用者提供快速、高效、精细体验，需要相关的软件、AR 技术以及相关硬件支持。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表12： 数字地球行业示意图



资料来源: 公司年报, 中信建投

2.2 产业链：上游数据采集技术进步，下游应用市场广阔

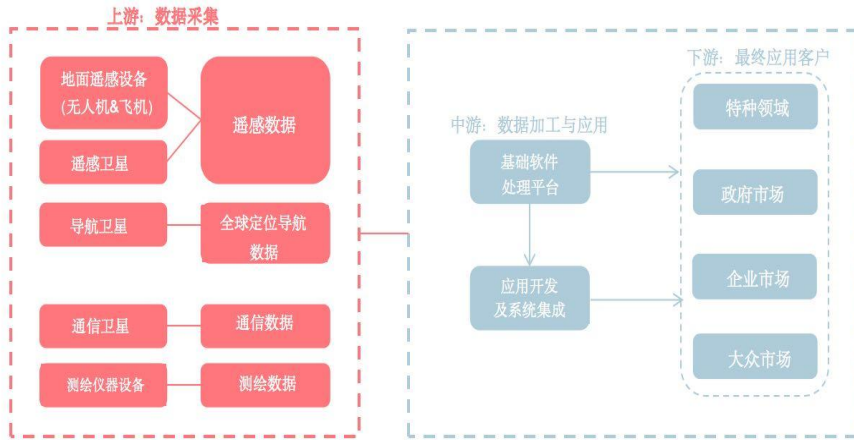
从数字地球的产业链来看，上游为数据采集环节，中游为数据的处理与应用开发环节，下游是各类产业应用。

1) **上游为数据采集环节：**数据来源主要包括：空天数据、地面数据；其中，空天数据包括卫星采集数据（通信卫星、导航卫星、遥感卫星）和以飞机、无人机采集为主对地观测的数据；地面数据则是传统通过人工地面测绘设备采集的数据。目前我国在民用航天和商业航天等多个方向得到技术进步，助力遥感卫星、导航卫星和遥感无人机的快速发展，信息获取能力大幅提升，为数字地球行业发展打下坚实基础。

2) **中游是数据的处理与应用开发。**包括基础软件处理平台以及应用开发及系统集成，基础软件处理平台是底层技术平台，应用开发于系统集成成为在基础平台基础上与下游应用进行结合。企业可直接将数据通过基础软件处理平台形成产品直接卖给下游最终用户，也可进一步开发应用及系统集成或通过第三方产品集成商后面向最终用户。

3) **下游应用领域众多。**包括特种领域、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等，可按照下游客户性质分为特种领域市场、政府市场、企业市场、大众市场等。随着新一代信息技术和地理信息技术的融合发展，数字地球的下游需求进一步扩展到数字经济、电子政务、智慧城市、电子商务、个人客户等多个领域，形成了特种领域、政府、企业和民用等多主体、多层次、多行业的应用格局。

图表13： 数字地球行业产业链情况



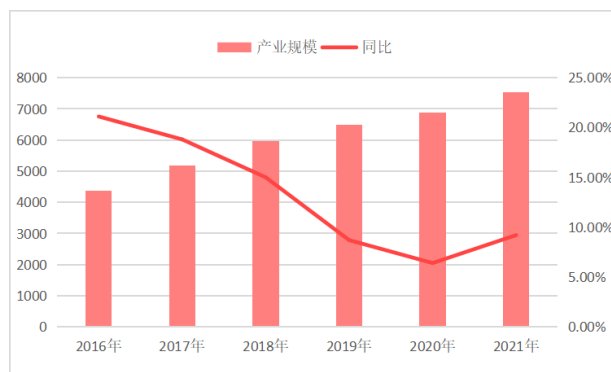
资料来源: 中信建投

2.3 市场空间：军用政务市场保持快速发展，商用大众市场存在较大潜力

数字地球行业可以归属为广义的卫星遥感应用，属于地理信息产业。从市场空间上来看，地理信息产业需求不断增长。根据地理信息世界资讯公司（GWConsulting）估算，2021 年全球地理信息市场价值已达到 3950 亿美元，较 2020 年的 3650 亿美元产值增长 8.2%。在公共政策改革、数字孪生和元宇宙等创新的驱动下，预计 2022 年后地理信息产业将以更快的速度增长。根据预测，地理信息技术对全球的经济影响目前为 2.2 万亿美元至 5.4 万亿美元，到 2025 年将扩大至 5.4 万亿美元至 10.2 万亿美元。

我国国内地理信息产业近 5 年复合增速为 11.5%，我们认为随着上游地理信息数据的逐渐丰富以及新一代信息技术对地理信息的赋能，可预测可分析的地理信息对人类生产生活的价值仍然有较大提升空间，预计未来地理信息产业仍然有较大的增长空间。2021 年，我国地理信息产业增速达 9.2%，总产值达到 7524 亿元，增速较上年提高 2.7 个百分点。我国地理信息产业总产值近 5 年复合增长率为 11.5%，近 10 年复合增长率为 17.5%。

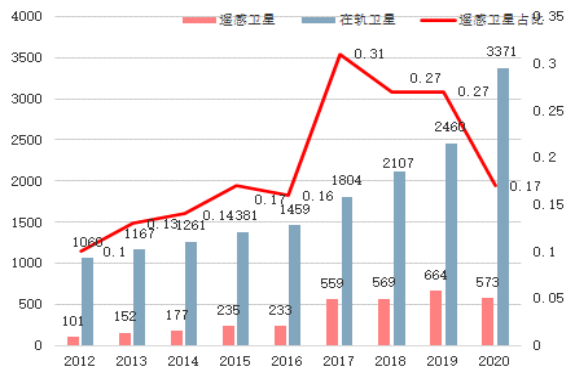
图表14： 2016-2021 年我国地理信息产业产值（单位：亿元）



资料来源: 中国地理信息产业协会， 中信建投

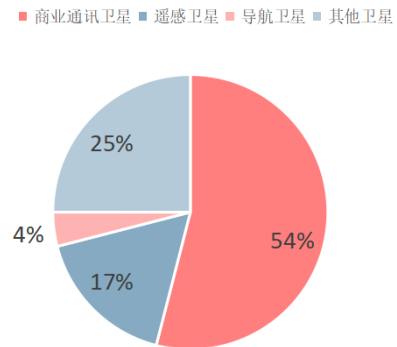
在数据来源方面，轨遥感卫星比例持续上升，遥感数据在空间分辨率、时间分辨率质量上持续提升。由于遥感卫星商业化的推动和产业规模的迅速增长，遥感卫星在全球在轨卫星中的比例逐年上升，成为近年来新发射卫星的主要部分。根据 SIA 报告，2012 年，1060 颗在轨卫星中仅有 106 颗遥感卫星，比例为 10%，而到 2020 年，全球遥感卫星数量达到 573 颗，在 3371 颗在轨卫星中占比 17%，成为仅次于通信卫星的主要卫星类别。

图表15： 2012-2020 年全球在轨遥感卫星占比



资料来源：SIA，中信建投

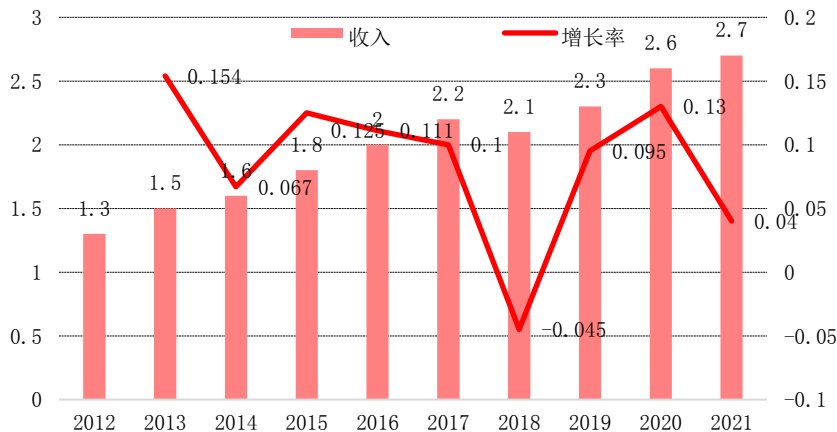
图表16： 2020 年全球在轨卫星组成



资料来源：SIA，中信建投

遥感卫星市场是通导遥三大细分市场中发展最快的市场，遥感卫星数据产值复合增长达到 8.46%。随着应用技术的不断开发，遥感卫星的价值日益凸显。SIA 数据显示，2012 年到 2021 年，全球遥感卫星服务收入从 13 亿美元增长至 27 亿美元，年复合增长 8.46%。高于全球卫星产业总体的增长速度。

图表17： 2012-2021 年全球遥感卫星数据产业收入（单位：十亿美元）

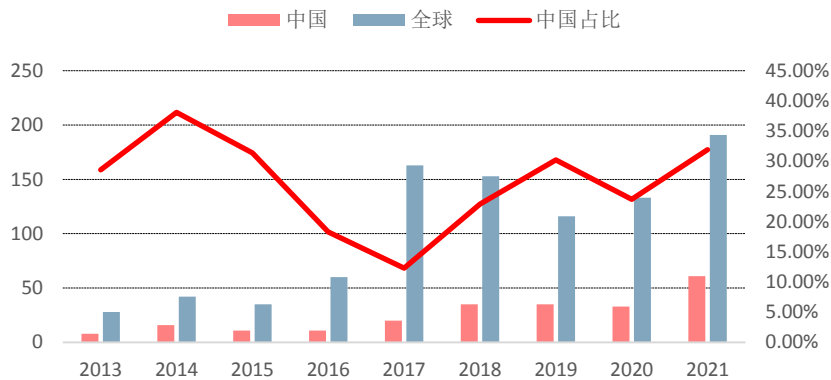


资料来源：SIA，中信建投

高分专项的实施大大推动遥感卫星及应用发展，商用遥感卫星发展迅速，中低端遥感卫星数据基本实现自给自足，为下游应用场景拓展提供数据支撑。我国重视卫星遥感行业的发展。2013 年以来，我国每年发射的遥感卫星在全球发射的比例中，除 16、17 年外均保持在 20% 以上。在我国发射的卫星类型中，遥感卫星的比例仅几年保持在 45% 以上，遥感卫星的发射构成了在轨卫星的主要增量。特别是高分专项的启动对于遥感卫星产业发展起到了极大的促进作用，2006 年我国政府将高分辨率对地观测系统重大专项（简称高分专项）列入《国家

中长期科学与技术发展规划纲要（2006-2020 年）》，2009 年实施方案经领导小组会议审议通过。2010 年 5 月经国务院常务会审议批准，高分专项全面启动实施。2013 年，高分专项首颗卫星高分一号发射成功，截止到 2023 年 3 月，共有 7 颗民用高分卫星组成高分卫星网络。加上吉林一号、珠海一号、宏图遥感卫星等商业遥感卫星星座快速增加，如今我国中低分辨率数据基本实现自给自足，高分辨率数据已占到国内市场的 85% 左右，遥感卫星数据的丰富提升了下游应用的拓展场景。

图表18： 中国每年新发遥感卫星数量及全球占比



资料来源:SIA, 智研资讯, 中信建投

下游应用市场方面，目前主要客户为军方和政府，随着人工智能等技术的成熟，我们预计企业类客户和个人用户未来增长潜力较大。

军方市场已具较大规模，随着我国国防建设向机械化信息化智能化融合转型，预计军用遥感应用仍然处于增长阶段。经过多年的发展，军方市场已经具备相当规模，军队的需求主要应用于军事侦察、指挥控制、防空预警、导航、武器制导、军事测绘、仿真训练等多种用途。军事侦察和指挥控制方面是遥感卫星地理信息应用的主要方向，例如美军建设联合全域指挥控制体系的过程中需要大量用到遥感卫星数据构成的数字地球信息。在武器平台上装备的导航系统、防空预警系统、武器制导系统等也需要应用遥感地理信息数据作为基础。近年来，军事训练和仿实在实战化训练的要求下需求逐步增加，对于遥感地理信息的需求也有较快增长。

政府市场近年来快速增长，应用聚焦气象监测、海洋环境监测、农业监测和国土资源和环境监测领域。民用的客户主要是政府以及大型企业，以政府为主。民用市场主要集中于气象、海洋、农业、环保、水利、交通、市政、科技、教育等行业，从应用数据量的角度，气象监测、海洋环境监测、农业监测和国土资源和监测是应用规模最大的四个领域。应用卫星遥感技术能够以较低成本定量的为政府监督、监管、政策制定提供依据，大大提高了政府治理的效率、精度和政策的有效性。因此近年来，政府市场增速迅速，中科星图 2022 年智慧政府营业收入同比增长 51%，目前应用主要为各大部委，随着政府市场逐步从部委下沉到各地方，政府市场有望维持较高增速。

目前制约个人用户和企业用户的原因主要为遥感信息服务价格昂贵。传统遥感数据的处理、分析需要较多人力，因此很多需求只能通过签订较大金额的项目进行，只有军队和政府具备采购实力，但是小企业和个人客户也具有较为多样的遥感地理数据需求。

个人和企业对于遥感数据具有较强的需求市场，如教育、文旅、户外、农业、渔业、金融业等等，基于目前遥感数据的处理能力和成本难以满足其需求，目前个人和企业市场非常小，增长潜力巨大。

随着人工智能等技术的进步，遥感处理分析的成本下降，企业类、个人客户未来增长潜力较大。从数据质量和质量角度，由于卫星遥感技术的进步，遥感数据时间、空间分辨率不断提升，逐渐能够满足下游多元应用领域的需求；从数据处理分析角度，人工智能的应用能够以较低成本快速满足个人和企业客户多样化的、复杂的、即时需求，人工智能技术与遥感的融合或许是遥感数据能够触达个人用户的重要拐点。

2.4 竞争格局：美国和欧洲处于领先地位，本土企业集中度有望提升

2.4.1 全球行业竞争格局

全球来看，行业已经形成了以美国和欧洲为主的头部企业竞争格局，这几家企业在技术和市场份额上均处于领先地位。目前世界范围内开展数字地球业务的主要公司包括：美国谷歌地球（GoogleEarth）、美国数字地球公司（DigitalGlobe），美国环境系统研究所公司（ESRI），法国信息地球公司（INFOTERRA）和俄罗斯联邦航天国家公司（ROSCOSMOS）等。具体情况如下：

（1）美国谷歌公司

谷歌地球（GoogleEarth）是一款美国谷歌公司开发的数字地球产品，它把卫星影像、航空照片、GIS 数据等布置在一个地球的三维模型上，可以向用户提供各种高清晰的卫星影像、3D 模型和街景等。GoogleEarth 作为美国谷歌公司众多业务线下的一个细分子业务，目前以战略投入为主，不是其主要盈利来源，美国谷歌公司主要通过用户在谷歌地球上投放与位置相关的针对性广告、以及提供各类数据服务 API 实现盈利，也通过 GoogleEarth 提供的位置搜索能力，获取大量与位置搜索相关的流量。谷歌公司作为国际上数字地球的领头羊，基于其拥有的大数据、人工智能等先进的 IT 技术，在数字地球领域形成了大量的技术标准，处于行业技术引领位置。

Google Earth 的盈利模式经历了一系列变化。在 2015 年，Google 决定将 Google Earth Pro 的高级功能免费提供给所有用户，这一转变可以使得 Google Earth 可以更好地扩大用户群体及活跃度并推动更广泛的地理信息技术应用相关数据收集，进而增加广告，云计算技术等相关收入。因此，当前 Google Earth 的盈利模式一方面是通过向政府、企业用户提供定制化的解决方案、订阅服务和 API 访问来实现。另一方面，Google Earth 还通过广告和与其合作伙伴的联合项目获得收益，最终实现可持续的市场竞争力和盈利能力。

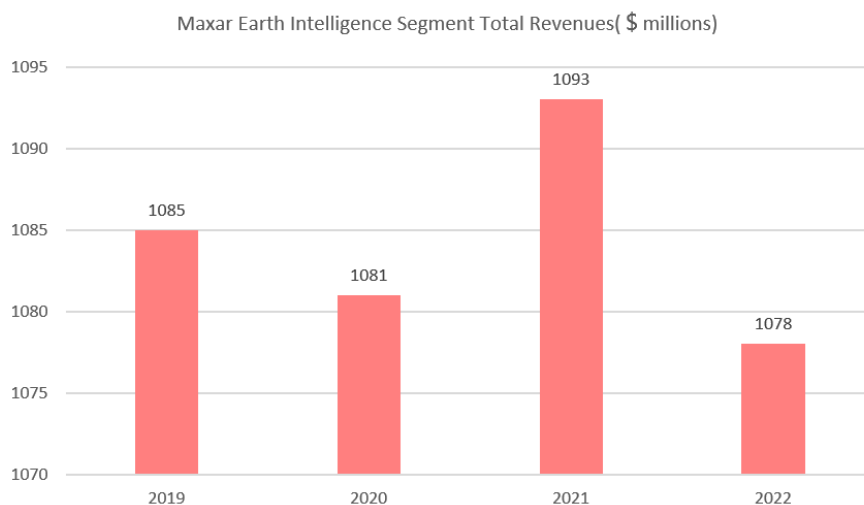
图表19： GoogleEarth 四部分组成结构

部分组成	具体内容
数据获取	使用了美国数字地球公司等众多商业合作伙伴的各种高精度影像数据
数据处理	主要在其系统内部进行各种融合处理，不作为产品对外提供销售或服务
数据承载	GoogleEarthEngine 平台，对于科研、教育和公益组织免费，商业使用需要收费，价格未公开
数据可视化	提供覆盖三类终端的 GoogleEarth 版本：GoogleEarth（网页版）、GoogleEarth（移动版）、适用于桌面设备的 GoogleEarth（专业版），均可在其官网免费下载使用

资料来源：公司官网，中信建投

（2）美国数字地球公司（Digital Globe）

美国数字地球公司是一家全球领先的商用高分辨率地球影像产品和服务供应商,运营 WorldView、GeoEye、QuickBird 等卫星,利用先进的自有卫星群提供的数据及 GBDX 地理空间大数据平台,可在国防和情报、民间机构、地图制作和分析、环境监测、油气勘探、基础设施管理、互联网门户网站以及导航技术领域提供影像解决方案。公司技术特点包括:影像数据的空间分辨率高、数据质量好、历史数据积累丰富,影像数据处理的 API 丰富。2017 年,美国数字地球公司被 MDA 收购更名为 Maxar。Maxar 主要的客户为美国军方和政府客户,整体需求量保持稳定, 2019-2022 年每年 Maxar 地球智慧板块营收约为 10 亿美元左右。

图表20： 2019-2022 年 Maxar Earth Intelligence 业务收入（单位：百万美元）


资料来源:Maxar 公司年报, 中信建投

（3）美国环境系统研究所公司（ESRI）

美国环境系统研究所公司是世界最大的地理信息系统技术提供商,致力于为全球各行业的用户提供先进的 GIS 技术和全面的 GIS 解决方案。公司的 ArcGIS 系列软件是全球用户群体最大、应用领域最广的 GIS 技术平台。此平台所使用的数据服务由 ArcGISOnline 或者 ArcGISEnterprise 产品提供,并与其配套使用。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

(4) 法国信息地球公司 (INFOTERRA)

法国信息地球公司 (INFOTERRA) 是欧洲空客 (Airbus) 旗下公司；是世界上最大的地理数据存储机构之一，拥有 100 个国家覆盖 250 万平方公里面积的 5,000 幅卫星影像数据，以及世界上 230 个城市的高分辨率的影像；具备在不到 1 周的时间里生产 700 平方公里 25 厘米分辨率影像数据的能力。

公司产品“像素工厂” (PixelFactory) 是一套用于大规模遥感影像生产的处理系统，主要以软硬一体的方式销售进行盈利，其软件模块包括基础数据处理平台，和不同载荷传感器数据处理模块。PixelFactory 的技术特点包括：自动化、并行处理、多种影像兼容、可远程管理，代表了当前遥感影像数据处理技术的发展方向，通过若干个强大计算能力的计算结点，输入数码影像、卫星影像或者传统光学扫描影像，在少量人工干预的条件下，可经过一系列的自动化处理，输出包括 DSM、DEM、正射影像和真正射影像等产品，并能生成一系列其他中间产品。

图表21： 国外主要可比公司产品情况

可比产品	国内市场进入情况	主要覆盖行业	国内市场占有情况
Google Earth	行业应用受到一定限制	面向大众应用的数字地球市场	无
数字地球公司	通过国内第三方代理公司向用户提供服务	面向遥感数据及遥感数据服务市场	与中国其他领先的互联网地图和导航客户展开广泛合作，包括搜狐、高德和四维图新等
ArcGIS Earth	主要面向企业用户，提供 GIS 应用及桌面应用程序	面向 GIS 应用市场	2015 年其基础平台软件产品以 29% 的市场份额占据 GIS 领域第二位，ArcGISEarth 为其涉足数字地球领域的配套增值产品
Pixel Factory	用户主要为专业用户	面向遥感数据处理市场	在测绘数据处理领域占有较大份额
GEOVIS 数字地球	面向政府、企业以及特种领域提供数字地球产品及服务	面向数据服务、数据处理、承载、可视化及应用市场	在国内数字地球市场占有率快速增长

资料来源：公司官网，中信建投

2.4.2 国内竞争格局

卫星遥感应用领域近年来行业集中度有所提升，但是仍然较为分散，随着行业逐步向数字地球发展，行业集中度有望提升。根据中国地理信息产业协会提供的数据，2021 年中国地理信息产业协会发布的“2022 地信产业百强企业”地理信息业务营收总额为 525.8 亿元，同比增长 15.5%，快于行业增速，说明市场集中度有所提高，但是占整体地理信息产业产值的 6.98%，集中度仍然处于较低水平。国内卫星遥感应用领域主要公司包括中科星图、航天宏图、长光卫星、世纪空间、航天泰坦等，总体来讲目前集中度仍然不高，但是随着数字地球成为行业发展方向，数字地球在遥感信息处理上相应速度更快、分析结果更为智能，技术门槛较高，行业集中度有望持续提升。

(1) 航天宏图

航天宏图是国内首批从事卫星应用与时空大数据赋能行业的平台化公司，通过深度参与国家民用空间基础设施建设，扎根于空天数据赋能行业，已形成“核心系统平台+行业深度应用+产业数字化、信息化服务”的商业模式，是国内领先、国际先进的智慧地球时空大数据服务商。

完善卫星应用产业链布局，通过发射卫星、建设无人机生产线等向上游数据获取环节拓展。2023年3月30日，宏图一号卫星完成发射，公司目前正在筹建包含从载荷零部件到指控平台的软硬件全要素无人机生产线，补充公司空间数据获取体系，可实现高频次、高灵动的区域级地图测绘、要素监测、线网巡查、支援保障等航空遥感数据采集能力。打造“数据+云+应用+生态”的服务模式。

公司积极开展以人工智能、云计算、虚拟现实、星上处理为代表的新一代信息技术与对地观测技术的跨界融合和持续创新，构建了“一云、一球、一套工具集”的产品体系。基于 PIE-Engine 开发的云平台，已初步形成“平台+SaaS 应用、“软件+数据”的服务模式，报告期内增加了无人机巡检、精准施工监管服务、区域沉降监测等 SaaS 服务能力。

（2）世纪空间

世纪空间是面向中国及全球客户的自主遥感卫星运控及地球空间信息大数据服务商，是中国第一家与国际技术领先的卫星系统研建机构合作，自主运控商业卫星系统并拥有卫星 100% 成像载荷能力的国家级高新技术企业，是国内商业卫星遥感的开拓者。公司自主运控的“北京二号”遥感卫星星座系统，包括 3 颗亚米级全色、优于 4 米多光谱分辨率和光学遥感卫星以及自主研建的地面系统。能够实现全球任一地点一到两天重访。公司主营业务为基于自主运控自有遥感卫星的数据获取、处理分析及销售和空间信息综合应用服务。

（3）航天泰坦

北京航天泰坦科技股份有限公司创立于 2001 年，是中国航天科工集团公司旗下专门从事空间信息技术研发与应用服务的高新技术企业。核心业务是空间信息服务，依托中国航天科工集团数据服务中心丰富的高分辨率卫星数据资源，以自主知识产权的空间数据处理技术为支撑，面向各行各业提供可定制化的空间信息应用服务。

（4）长光卫星

公司是我国第一家集卫星研发制造、运营管理和遥感信息服务于一体的全产业链商业遥感卫星公司。公司自主建设并运营管理目前全球最大的亚米级商业遥感卫星星座“吉林一号”。目前公司拥有 73 颗“吉林一号”卫星星座组网遥感卫星，公司计划 2023 年底实现 138 颗卫星在轨，具备全球任一点 10 分钟的重访能力；2025 年底前实现 300 颗卫星在轨，具备全球天覆盖能力，同时进一步拓展高分辨红外、高光谱、SAR 等多种观测手段，为客户提供更为丰富的遥感数据产品。

三、集团化、生态化、国际化发展，清晰战略助推公司做大做强

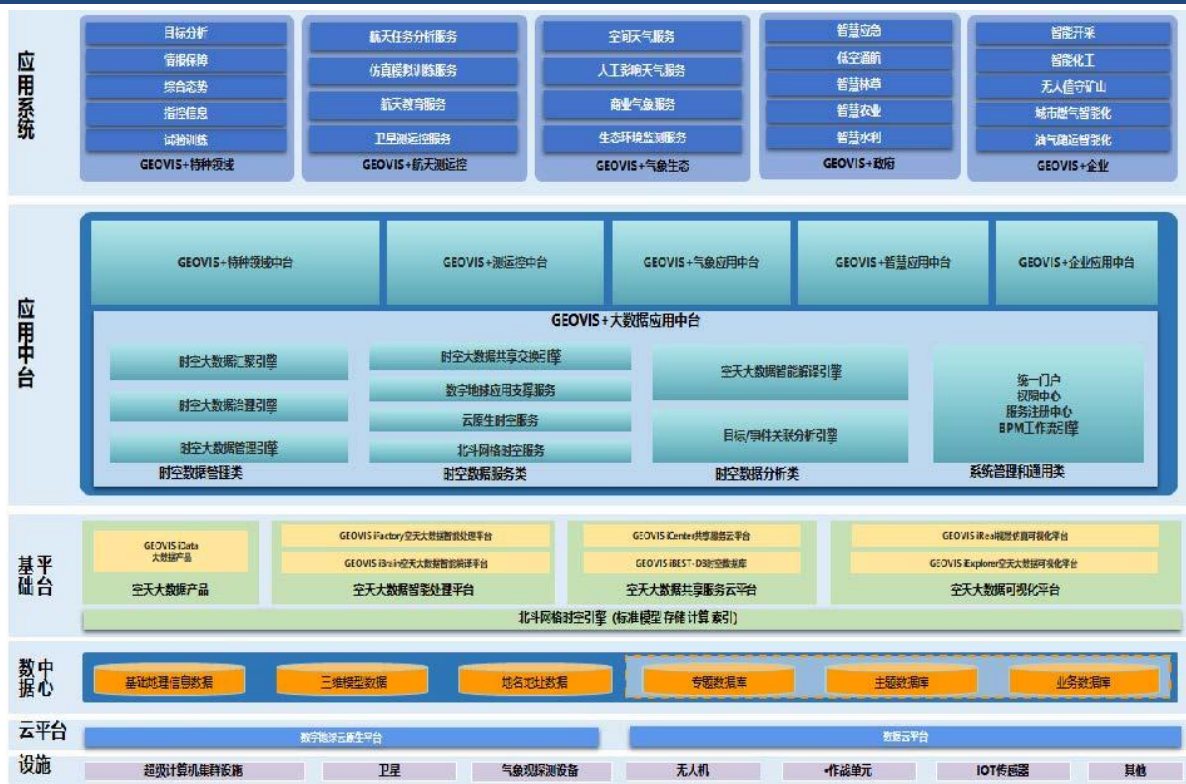
3.1 持续提升数字地球产品能力，不断拓展专业应用空间

公司立足数字地球这一核心产品，把握数字经济与空天信息融合发展的重大机遇，不断深化数字地球技术创新，实现数字地球应用模式从传统的线下向线上转型突破，致力于建设全新的数字地球应用生态，为推动数字经济高质量发展持续赋能。

公司的核心能力为 GEOVIS6 数字地球，包括数据来源基础设施、算力基础设施、云平台以及数据中心、基础平台以及应用系统，在此基础上形成 GEOVIS+应用系统。该产品体系架构可总结为“1+1+1+N”，即一体化云资源管理及数据底座、一套基于北斗网络引擎的数字地球基础平台、一套大数据共性应用中台以及 N 个行业应用系统等多个层次。

从产业链上，通过航天测运控业务不断向上延展至商业航天，积累了大量航天任务管理、空间仿真模拟、航天教育、卫星测运控管理等业务应用系统。从行业应用上，针对特种领域、智慧政府、气象生态、企业能源等业务应用，加强了“高分+北斗”的融合实践，拓展布局了个细分行业赛道的专业化应用系统。包括：特种领域环境构建、目标分析、训练仿真、指挥控制、试验训练等业务系统；气象生态领域的空间天气服务、人工影响天气服务、生态环境监测服务等；政府领域的农业、应急、交通、水利、林草、智慧城市等行业应用；以及企业能源领域的智能开采、智能化工、油气燃气智能化等业务系统。

图表22： GEOVIS 数字地球产品架构



资料来源：公司年报，中信建投

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

3.2 人工智能智能技术赋能，开拓公司第二增长曲线

面向大众应用，推进 GEOVIS Online 在线数字地球项目。公司正在基于自主的数字地球理论、自主的空间基础设施、自主的数字地球软件和自主的 IT 基础设施，研制 GEOVIS Online 在线数字地球产品，将向大众用户提供更智能、更精准、更高效的数字地球应用，并且随着 GEOVIS Online 在线数字地球项目的推进，公司将逐步探索数字地球在线运营的盈利模式，开拓公司第二增长曲线。

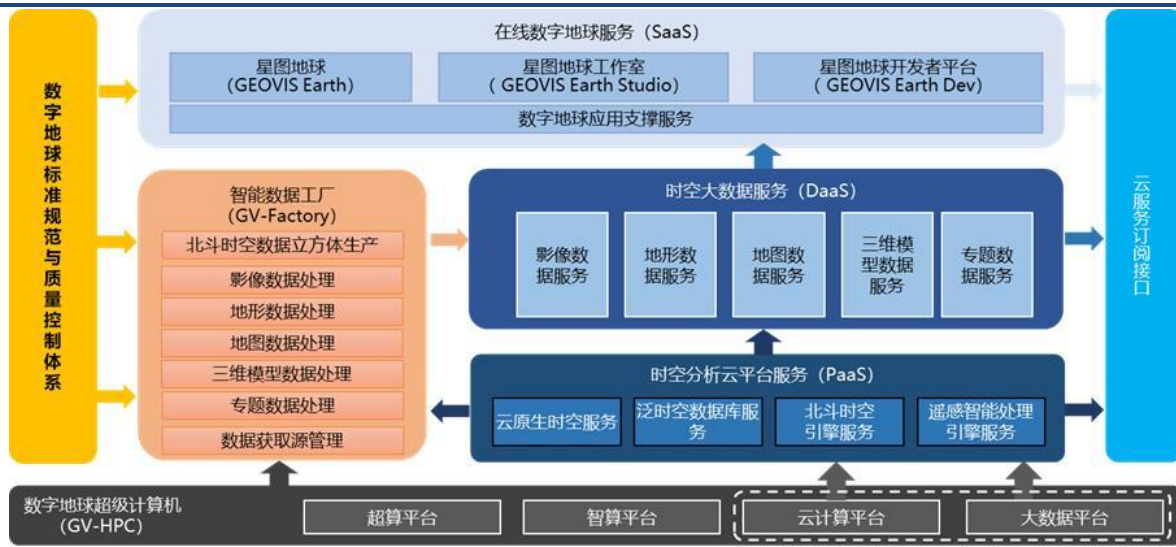
公司研制并发布了星图地球数据云（GEOVIS Earth Datacloud）、星图地球今日影像（GEOVIS DataDaily）、星图地球（GEOVIS Earth）、星图地球工作室（GEOVIS EarthStudio）、星图地球开发者平台（GEOVIS Earth Dev）五款 GEOVIS Earth 星图地球系列产品，并完成了星图智脑引擎、星图云盘等产品的立项工作，各产品线的研制及迭代升级开发工作已全面展开，初步搭建了包括时空大数据服务（DaaS）、时空分析云平台服务（PaaS）、在线数字地球服务（SaaS）在内的在线数字地球服务体系，形成完整的 GEOVIS Earth 数字地球服务运营能力，为实现线上化转型、拓展全新业务领域和构建围绕数字地球的产业生态，打下坚实的基础。

通过应用上云，验证了数字地球产品面向互联网升级改造的技术路线，探索了线上运营的业务模式，积累了一批有粘性的种子用户。分别面向大众消费者、创作者和开发者，提供了星图地球（GEOVIS Earth）、星图地球工作室（GEOVIS Earth Studio）、星图地球开发者平台（GEOVIS Earth Dev）三项服务，一定程度上满足大众用户在地球探索、场景设计、应用开发等方面的需求，形成空天信息触达大众用户的统一门户，形成与大众用户保持稳定、广泛连接的基础通道，为进一步拓展服务领域、沉淀有价值的内容、打开空天信息应用空间开辟了重要的前沿阵地。

通过数据上云，构建了在线数字地球的数据基础，打通了连接空天基础设施与行业应用的关键路径，形成了数字地球产业生态的第一个微循环。星图地球数据云（GEOVIS EarthDatacloud）和星图地球今日影像（GEOVIS DataDaily）分别提供一致、高效、通用的底图服务和针对性强、时效性高的业务数据服务。通过建立数据供给与数据需求的高效连接，一方面使得更广泛的用户能够更方便的获得空天信息，另一方面使得天基闲置资源得到更有效的利用，提升了数据流通效率、拓展了空天信息领域，为空天信息触达大众打通关键一环。

通过计算上云，将实现面向广大开发者和生态企业的资源聚合和共享，通过将算力、算料、算法在云端开放，形成各专业领域的研究者与更广泛用户的散在需求的连接，构建数字地球产业生态的第二个微循环，满足大众长尾需求，充分释放空天信息的产业价值，打通空天信息触达大众的最后一公里。正在研制的星图智脑引擎等产品，将结合空天信息大模型和数字地球大算力，利用新一代人工智能相关技术，提供更加符合用户直觉的交互接口，实现“万物皆可计算”的理念，为广大的行业应用赋能。

图表23： GEOVIS 数字地球产品体系



资料来源：公司年报，中信建投

3.3 集团化发展，打造生态型公司

公司制定了集团化、生态化、国际化的“十四五”发展战略，将从产业布局、商业模式、生态构建、产品研发、企业管理等多维度全面响应，致力于将公司打造成为一流的具备全球竞争力的空天信息产业集团。

持续推进进行集团化完善，培养更多的优质子公司走向资本市场，确保公司第一增长曲线。公司已形成以特种领域、智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源业务是公司的重要基石。公司通过集团、子集团赛马机制，培养更多的优质子公司走向资本市场，确保公司第一增长曲线。目前公司完成了星图空间、星图防务、星图智慧、星图地球 4 家子集团和星图测控、星图维天信 2 家赛马公司的组建。通过公司核心技术数字地球的产品体系架构对子公司进行赋能，推进子公司独立高速发展，构建行业生态，逐步实现各自的发展目标。

布局多种应用场景，打造生态型公司。公司目前初步覆盖空天信息产业全链条的 GEOVIS 数字地球应用生态，未来将通过构建产业链生态和应用场景生态夯实公司的生态化目标。一方面，围绕中科星图的产业链生态构建覆盖全资子公司、控股子公司、参股子公司，以及通过基金投资或其他方式合作的伙伴公司的四层生态化体系。另一方面，围绕 GEOVIS Online 在线数字地球为核心构建应用场景生态，实现覆盖 DaaS、PaaS、SaaS 三层的应用生态，以及覆盖普通消费者、无代码开发者、低代码开发者三层的用户生态。

四、盈利预测

公司下游应用包括特种领域、智慧政府、气象海洋、航天测运控、企业能源、其他领域。目前公司以特种领域为主，目前我国军队处于向信息化转型阶段，军队建设目标是到力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。

特种领域方面，随着我国军队机械化基本完成，信息化智能化建设将摆在更为重要的位置，预计公司特种领域未来三年增速 30%-40%。**一是建军百年奋斗目标加速强军建设，“十四五”期间军费或将持续增长。近年来我国国防预算稳步上升，支撑我国军队装备建设。**十三届全国人大五次会议上提交审议的预算草案上显示，中国 2023 年的国防支出为 15537 亿元人民币（约 2,248 亿美元），比 2022 年增长 7.2%。梳理往年数据可以发现，2018 年以后，我国国防预算增速围绕 7% 保持稳定较高水平，“十四五”以来国防军费预算增速保持稳定，显示出对于我国国防工业正处于快速建设发展期，需要持续稳定增长的国防预算支撑。**二是我国武器装备正朝着机械化、信息化、智能化融合发展。**党的二十大报告指出，坚持军队机械化、信息化、智能化融合发展。经过长期努力，我军已基本实现机械化，信息化建设也已经取得重大进展，建设智能化军事体系是我军未来重点的发展方向。在智能化军事体系中，数字地球能够提供战场环境的数字化映射，在构建军事指挥控制体系中具有重要作用。我们预期未来三年公司特种领域将保持较快增长。

智慧政府方面，在《数字中国建设整体布局规划》的牵引下，预计我国社会治理将持续推进数字化水平，助推政府决策精准化，随着遥感业务从部级单位向地方政府渗透。我们假设遥感卫星在政府采购的渗透率提升 40%，未来三年政府财政预算总体增长 6% 左右，我们预计智慧政府业务 2023-2025 将保持 40-45% 的高增速。

气象海洋与航天测运控方面，这两部分业务主要由公司子公司星图维天信和星图测控承接，在我国气象业务快速发展以及航天卫星发射持续高位的牵引下，预计这两块业务将维持 40-55% 的较高增速。气象方面，国务院印发的《气象高质量发展纲要（2022-2035 年）》中提出持续健全气象卫星和雷达体系，强化遥感综合应用，做好频率使用需求分析和相关论证；强化高光谱遥感等先进技术及相关设备在农情监测中的应用功能。我们认为遥感在气象中的应用渗透率将会持续提升，未来三年气象领域遥感应用增速较快。航天测运控方面，2023 年我国计划近 70 次发射任务，计划发射 200 余个航天器，较 2022 年 188 个航天器有所增长，行业空间持续提升。星图测控在深耕现有客户市场的同事，积极开拓新兴战略客户，并不断拓宽航天业务领域的行业赛道，我们预计未来三年将保持较快增速。

图表24： 营业收入分板块增速预测（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
特种领域	722.90	1,012.06	1,366.28	1,776.17
增速	31.29%	40.00%	35.00%	30.00%
智慧政府	358.55	519.90	727.86	1,019.00
增速	51.38%	45.00%	40.00%	40.00%
气象海洋	189.42	293.61	440.41	638.59
增速	107.65%	55.00%	50.00%	45.00%
航天测运控	142.19	213.28	309.26	432.96
增速	46.69%	50.00%	45.00%	40.00%
企业能源	108.91	217.83	326.74	473.77

增速	478.46%	100.00%	50.00%	45.00%
其他	54.76	54.76	54.76	54.76
增速	20.37%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司公告，中信建投

我们认为随着人工智能等技术的快速发展，公司有望开拓第二曲线即商业及大众市场，公司将受益于数字地球的核心竞争力和全方位的服务能力，推动业绩不断增长。公司战略清晰，持续向集团化、生态化、国际化发展，助推公司成长为数字地球领域龙头公司。预计公司 2023-2025 年营业收入为 23.11、32.25、43.95 亿元，归母净利润为 3.31、4.35、5.72 亿元，对应 PE 分别为 54X、42X、32X，维持“买入”评级。

图表25： 公司盈利预测与估值（百万元）

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,039.95	1,576.74	2,311.44	3,225.31	4,395.26
YoY(%)	48.03	51.62	46.60	39.54	36.27
净利润(百万元)	220.31	242.75	330.83	434.64	572.14
YoY(%)	49.41	10.19	36.29	31.38	31.64
毛利率(%)	49.48	48.86	49.10	49.27	49.52
净利率(%)	21.18	15.40	14.31	13.48	13.02
ROE(%)	15.36	7.56	9.48	11.29	13.23
EPS(摊薄/元)	0.90	0.99	1.35	1.77	2.33
P/E(倍)	81.81	74.25	54.48	41.47	31.50

资料来源：公司公告，中信建投

图表26： 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,145.77	3,916.78	4,539.74	5,586.38	6,916.84
现金	1,068.66	1,961.19	1,991.38	2,046.28	2,109.44
应收票据及应收账款合计	801.26	1,403.51	1,865.62	2,603.23	3,547.52
其他应收款	18.93	25.15	41.19	57.48	78.33
预付账款	85.12	92.61	162.05	226.12	308.15
存货	167.25	388.83	436.00	606.41	822.24
其他流动资产	4.54	45.50	43.49	46.85	51.15
非流动资产	217.37	728.70	670.57	608.51	548.24
长期投资	19.45	53.34	50.28	47.21	44.15
固定资产	54.09	125.50	105.81	86.07	66.31
无形资产	43.71	153.03	147.07	137.20	123.42
其他非流动资产	100.13	396.83	367.43	338.02	314.37
资产总计	2,363.14	4,645.48	5,210.31	6,194.89	7,465.09
流动负债	709.45	1,213.99	1,467.66	2,042.29	2,771.56
短期借款	140.45	9.06	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	363.80	806.40	956.19	1,329.93	1,803.28

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

其他流动负债	205.20	398.53	511.47	712.36	968.28
非流动负债	174.69	75.80	72.72	69.82	67.29
长期借款	13.44	8.09	5.01	2.11	-0.42
其他非流动负债	161.25	67.71	67.71	67.71	67.71
负债合计	884.14	1,289.79	1,540.38	2,112.11	2,838.85
少数股东权益	44.58	142.67	181.89	233.43	301.27
股本	220.00	245.26	245.26	245.26	245.26
资本公积	769.57	2,325.26	2,325.26	2,325.26	2,325.26
留存收益	444.85	642.50	917.52	1,278.83	1,754.46
归属母公司股东权益	1,434.42	3,213.02	3,488.04	3,849.35	4,324.97
负债和股东权益	2,363.14	4,645.48	5,210.31	6,194.89	7,465.09

资料来源：公司公告，中信建投

图表27： 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,039.95	1,576.74	2,311.44	3,225.31	4,395.26
营业成本	525.36	806.32	1,176.43	1,636.25	2,218.62
营业税金及附加	2.30	5.61	5.69	7.95	10.83
销售费用	100.16	138.15	212.57	289.60	399.43
管理费用	97.62	130.34	191.07	266.61	363.32
研发费用	142.02	223.07	327.01	456.30	621.81
财务费用	-8.87	-31.58	-6.40	-6.89	-7.23
资产减值损失	-19.55	-16.99	-32.70	-45.63	-62.19
信用减值损失	-18.43	-63.20	-67.53	-94.23	-128.42
其他收益	55.78	66.30	45.29	45.29	45.29
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.12	-5.21	1.03	1.03	1.03
资产处置收益	0.00	0.07	0.03	0.03	0.03
营业利润	203.28	285.81	351.18	481.97	644.21
营业外收入	60.99	39.74	50.36	45.05	47.71
营业外支出	2.49	5.38	3.93	4.65	4.29
利润总额	261.78	320.17	397.60	522.37	687.63
所得税	19.50	16.76	27.55	36.19	47.65
净利润	242.27	303.41	370.05	486.17	639.98
少数股东损益	21.97	60.66	39.23	51.53	67.84

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

A 股公司深度报告

归属母公司净利润	220.31	242.75	330.83	434.64	572.14
EBITDA	281.77	343.11	446.26	574.48	737.60
EPS (元)	0.90	0.99	1.35	1.77	2.33

资料来源：公司公告，中信建投

图表28： 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	166.95	-28.91	94.05	126.12	157.08
净利润	242.27	303.41	370.05	486.17	639.98
折旧摊销	28.86	54.53	55.06	59.00	57.20
财务费用	-8.87	-31.58	-6.40	-6.89	-7.23
投资损失	-4.12	5.21	-1.03	-1.03	-1.03
营运资金变动	-143.31	-465.56	-330.03	-417.11	-538.03
其他经营现金流	52.11	105.09	6.40	5.99	6.19
投资活动现金流	-97.93	-490.31	-2.31	-1.89	-2.10
资本支出	-33.64	429.87	0.00	0.00	0.00
长期投资	-46.90	-109.14	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-17.38	-811.05	-2.31	-1.89	-2.10
筹资活动现金流	87.64	1,397.90	-61.55	-69.33	-91.82
短期借款	140.45	-131.39	-9.06	0.00	0.00
长期借款	13.44	-5.35	-3.08	-2.90	-2.53
其他筹资现金流	-66.25	1,534.64	-49.41	-66.43	-89.29
现金净增加额	156.67	878.68	30.19	54.90	63.16

资料来源：公司公告，中信建投

五、风险分析

研发投入影响公司整体经营业绩：公司在产品研发、超级计算机部署、数据源采购等方面的投入持续加大，若研发成果不及预期，而研发费用无法收窄，将导致公司在较长的一段时间内无法达到预期的利润。

行业竞争加剧：专注于智慧城市和智慧政务的厂商可能也会向遥感信息化方向拓展，进而和公司在该领域形成直接竞争，导致公司的营收和利润不及预期。

算力或数据成本上涨：公司云计算设施的部署，依赖于上游芯片的供给，若芯片出货不稳定导致服务器价格上涨，或遥感数据源价格上涨，都将提高公司成本，降低利润水平。

下游需求不及预期：公司下游应用行业广泛，包括智慧政府、气象生态、航天测运控、企业能源等，同时公司拓展商用个人市场作为第二增长曲线，若某一行业的需求不及预期，会影响公司整体业绩情况。

分析师介绍

黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

王春阳

清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018-2022 年水晶球军工行业上榜团队核心成员，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队核心成员，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk