

## 中科星图 (688568.SH)

强烈推荐 (维持)

## 数字航天核心受益标的，三条增长曲线助推公司成长

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告，2022 年实现营收 15.77 亿元，同比+51.62%；归母净利润 2.43 亿元，同比+10.19%；扣非净利润 1.68 亿元，同比+11.80%；EPS 为 1.04 元/股，每 10 股派送现金股利为 2.00 元，并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4.9 股。2023Q1 公司实现营收 2.68 亿元，同比+85.01%；归母净利润 511.61 万元，同比+629.02%，扣非归母净利润-728.28 万元，同比减亏。

□ 22 年业绩实现平稳快速增长，三项费用控制良好。2022 年公司持续推进集团化、生态化、国际化的发展战略，激励集团内各公司深耕所属赛道开拓市场，促进营收实现平稳快速增长。分业务情况来看，公司特种领域实现销售收入 7.23 亿元，同比+ 31.29%，毛利率下降 10.40%至 38.87%；航天测控实现销售收入 1.42 亿元，同比+ 46.69%，毛利率提升 8.13%至 63.00%；智慧政府实现销售收入 3.59 亿元，同比+ 51.38%，毛利率提升 3.98%至 46.70%；气象生态收入实现销售收入 1.89 亿元，同比+107.65%，毛利率提升 6.83%至 62.73%；企业能源实现销售收入 1.09 亿元，同比+ 478.46%，毛利率提升 14.93%至 61.23%。气象生态与企业能源增幅显著，主要是深耕细分赛道，发力企业用户初见成效。盈利能力方面，22 年公司整体销售毛利率为 48.86%，同比下降 0.62%。管理费用（1.30 亿，+33.51%），主要系公司人工成本增加所致；销售费用（1.38 亿，+37.92%），主要系公司业务规模扩大导致的销售费用同比例增加所致；财务费用（-0.32 亿，21 年同期-0.09 亿），主要系利息收入增加所致；研发费用（2.23 亿，+57.07%），主要系报告期内公司加强技术创新、持续增加研发投入，构建更丰富的产品体系，通过 GEOVISEarth 系列产品研发，实现线上业务拓展所致。三项费用率为 14.97%，同比下降 3.20%；22 年公司整体销售净利率为 19.24%，同比下降 4.06%。

□ 23Q1 实现高速增长，净利率实现同比扭亏。23Q1 公司实现营收 2.68 亿元，同比+85.01%；归母净利润 511.61 万元，同比+629.02%，扣非归母净利润-728.28 万元。盈利能力方面，23Q1 整体毛利率为 51.45%，同比提升 2.53%，环比年初提升 2.59%。管理费用（0.40 亿，+42.93%）；销售费用（0.35 亿，+35.06%）；，财务费用（-0.12 亿元，22 年同期-0.03 亿）；研发费用（0.52 亿，+54.85%）；三项费用率为 23.51%，同比下降 11.66%。23Q1 整体销售净利率为 4.19%，同比提升 5.74%，实现减亏。

□ 三条增长曲线稳步推进，第二增长曲线或将迎来爆发。公司制定了三条增长曲线，将把公司打造成为一流的具备全球竞争力的空天信息企业：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；全面开启生态化建设，以在线数字地球业务打造第二增长曲线；通过天临空地海一体化布局，推进多圈层观测体系覆盖，以国际化孕育第三增长曲线。公司 2022 年完成 15.5 亿元再融资，或将带来第二增长曲线爆发，全面启动 GEOVISONline 在线数字地球建设，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：1) 通过应用上云，探索了线上运营的业务模式，分别面向大众消费者、创作者和开发者，提供了星图地球、星图

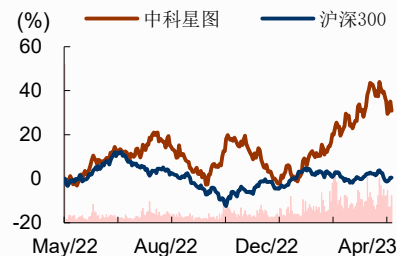
中游制造/军工  
目标估值：NA  
当前股价：78.78 元

## 基础数据

总股本 (万股)	24526
已上市流通股 (万股)	13189
总市值 (亿元)	193
流通市值 (亿元)	104
每股净资产 (MRQ)	13.1
ROE (TTM)	7.7
资产负债率	26.4%
主要股东	中科九度(北京)空间信息技
主要股东持股比例	28.2%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	20	37
相对表现	0	6	34



## 相关报告

- 《中科星图 (688568) —收入保持高速增长，研发投入大幅提升》2021-10-29
- 《中科星图 (688568) —半年收入高增长，公司进入快速增长期》2021-08-18
- 《中科星图 (688568) —中国天眼感知世界，数字地球行业领军者迎风起航》2021-08-16

王超 S1090514080007  
wangchao18@cmschina.com.cn

地球工作室、星图地球开发者平台三项服务；2) 通过数据上云，构建在线数字地球的数据基础，星图地球数据云和星图地球今日影像分别提供一致、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；3) 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，充分释放空天信息的产业价值。

□ **盈利预测：**预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润为 3.40/4.84/6.55 亿元，对应估值 57/40/30 倍，维持“强烈推荐”评级。

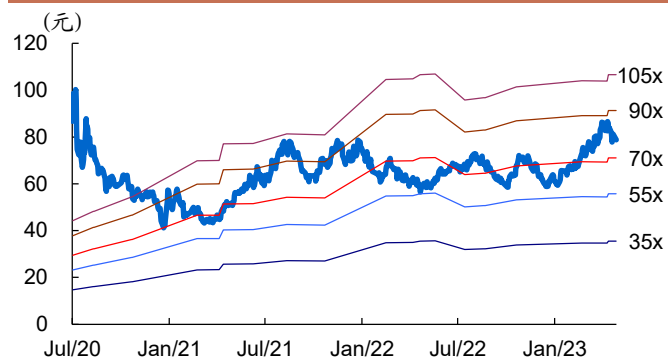
□ **风险提示：**国防订单和收入确认波动，民品市场开拓不达预期。

**财务数据与估值**

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1040	1577	2307	3286	4608
同比增长	48%	52%	46%	42%	40%
营业利润(百万元)	203	286	414	603	829
同比增长	35%	41%	45%	46%	37%
归母净利润(百万元)	220	243	340	484	655
同比增长	49%	10%	40%	42%	35%
每股收益(元)	0.90	0.99	1.39	1.97	2.67
PE	87.7	79.6	56.8	39.9	29.5
PB	13.5	6.0	5.5	5.0	4.4

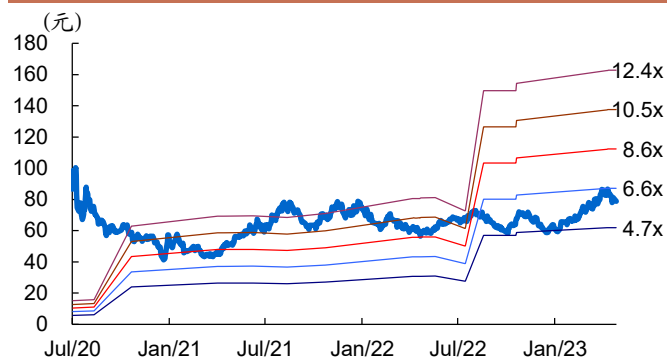
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中科星图历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科星图历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2146	3917	4914	6117	7745
现金	1069	1961	2025	2020	2018
交易性投资	0	35	35	35	35
应收票据	10	34	49	70	98
应收款项	594	1063	1527	2174	3049
其它应收款	19	25	37	52	73
存货	167	389	625	887	1241
其他	288	410	617	878	1230
<b>非流动资产</b>	217	729	749	759	761
长期股权投资	19	53	53	53	53
固定资产	29	108	167	212	247
无形资产商誉	92	372	335	301	271
其他	76	196	193	191	190
<b>资产总计</b>	<b>2363</b>	<b>4645</b>	<b>5663</b>	<b>6876</b>	<b>8506</b>
<b>流动负债</b>	709	1214	1855	2565	3523
短期借款	140	9	0	0	0
应付账款	364	806	1323	1879	2627
预收账款	67	219	359	510	713
其他	138	180	172	176	182
<b>长期负债</b>	175	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他	175	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	<b>884</b>	<b>1290</b>	<b>1931</b>	<b>2641</b>	<b>3599</b>
股本	220	245	245	245	245
资本公积金	770	2325	2325	2325	2325
留存收益	445	642	934	1315	1825
少数股东权益	45	143	228	349	512
归属于母公司所有者权益	1434	3213	3504	3886	4396
<b>负债及权益合计</b>	<b>2363</b>	<b>4645</b>	<b>5663</b>	<b>6876</b>	<b>8506</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	167	(29)	170	135	181
净利润	242	303	425	605	818
折旧摊销	22	44	70	82	91
财务费用	2	2	0	0	0
投资收益	(4)	5	(61)	(61)	(61)
营运资金变动	(84)	(371)	(286)	(515)	(696)
其它	(11)	(12)	23	25	29
<b>投资活动现金流</b>	(98)	(490)	(38)	(38)	(38)
资本支出	(66)	(336)	(99)	(99)	(99)
其他投资	(32)	(154)	61	61	61
<b>筹资活动现金流</b>	88	1398	(69)	(102)	(145)
借款变动	(10)	(70)	(20)	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	21	1556	0	0	0
股利分配	(44)	(45)	(49)	(102)	(145)
其他	121	(68)	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>157</b>	<b>879</b>	<b>64</b>	<b>(5)</b>	<b>(2)</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1040	1577	2307	3286	4608
营业成本	525	806	1323	1878	2627
营业税金及附加	2	6	8	12	16
营业费用	100	138	144	196	275
管理费用	98	130	156	206	289
研发费用	142	223	322	452	634
财务费用	(9)	(32)	0	0	0
资产减值损失	(38)	(80)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	56	66	66	66	66
投资收益	4	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>营业利润</b>	203	286	414	603	829
营业外收入	61	40	40	40	40
营业外支出	2	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	262	320	449	638	863
所得税	20	17	23	33	45
少数股东损益	22	61	85	121	164
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>220</b>	<b>243</b>	<b>340</b>	<b>484</b>	<b>655</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	48%	52%	46%	42%	40%
营业利润	35%	41%	45%	46%	37%
归母净利润	49%	10%	40%	42%	35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.5%	48.9%	42.6%	42.8%	43.0%
净利率	21.2%	15.4%	14.7%	14.7%	14.2%
ROE	16.5%	10.4%	10.1%	13.1%	15.8%
ROIC	12.5%	9.6%	11.1%	14.4%	17.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.4%	27.8%	34.1%	38.4%	42.3%
净负债比率	6.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.0	3.2	2.6	2.4	2.2
速动比率	2.8	2.9	2.3	2.0	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	3.9	2.9	2.6	2.5	2.5
应收账款周转率	2.2	1.9	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.7	1.4	1.2	1.2	1.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.90	0.99	1.39	1.97	2.67
每股经营净现金	0.68	-0.12	0.70	0.55	0.74
每股净资产	5.85	13.10	14.29	15.84	17.92
每股股利	0.18	0.20	0.42	0.59	0.80
<b>估值比率</b>					
PE	87.7	79.6	56.8	39.9	29.5
PB	13.5	6.0	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	93.7	70.8	40.2	28.4	21.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。2022年金牛奖第四名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。