

## 收入同比大增 60%；低空经济带来重要发展机遇

2024 年 04 月 16 日

➤ **事件：**公司 4 月 15 日发布了 2023 年年报，全年实现营收 25.2 亿元，YoY+59.5%；归母净利润 3.4 亿元，YoY+41.1%；扣非归母净利润 2.3 亿元，YoY+37.0%。公司业绩位于业绩预告数据范围内。业绩增长较多主要是公司积极拓展产品应用领域，持续深化落实集团化、生态化、国际化发展战略，第一增长曲线业务稳健发展，第二增长曲线提前进入收获阶段，盈利模式逐步升级。

➤ **4Q23 收入同比大增 49%；盈利模式逐步升级。**单季度看，公司：1) 4Q23 实现营收 11.2 亿元，YoY+49.0%；归母净利润 2.4 亿元，YoY+39.6%。**4Q23 收入、净利润增速均较快。**2) 4Q23 毛利率为 47.8%，与上年同期基本持平；净利率为 28.2%，同比增加 0.30ppt。2023 年综合毛利率同比减少 0.53ppt 至 48.3%，净利率同比减少 0.09ppt 至 19.2%。公司第一增长曲线业务稳健发展，以云服务模式打造的第二增长曲线提前进入收获阶段，盈利模式逐步升级。

➤ **费用管控能力有所提升，研发投入同比大增 67%。**公司 2023 年期间费用率为 28.8%，同比减少 0.34ppt。其中：1) 销售费用率 7.4%，同比减少 1.32ppt；销售费用 1.9 亿元，同比增长 35.6%；2) 管理费用率 8.1%，同比减少 0.14ppt；管理费用 2 亿元，同比增长 54%；3) 研发费用率 14.7%，同比增加 0.51ppt；研发费用 3.7 亿元，同比增长 67.1%。公司依托 Geovis Earth 在线数字地球产品体系，形成了云上数据/计算/应用三大线上服务体系，实现了核心技术的线上化改造和业务的转型升级。2023 年线上业务提前进入收获期，全年实现收入 0.2 亿元，毛利率高达 86%，未来或有望提升公司整体盈利能力。

➤ **经营活动净现金流改善明显；低空经济带来重要发展机遇。截至 4Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 18 亿元，较年初增长 64.1%，主要是收入增加导致；2) 存货 3.9 亿元，与年初基本持平；3) 合同负债 0.65 亿元，较年初减少 70.2%，主要是预收款项目向客户进行交付导致；4) 预付款 1.4 亿元，较年初增长 46.9%，主要是在手订单采购付款增加导致；5) 经营活动净现金流 1.3 亿元，上年同期为-0.3 亿元，主要是公司实施有效资金管理措施，加大回款力度。**此外，公司紧抓低空经济发展机遇，**参股公司北斗伏羲 24 年中标了衢州、辽宁、成都等多地低空经济建设项目，后续公司将持续推进低空经济生态应用，致力于提供低空物流、通航运输、城市管理、公共服务等多领域的综合解决方案。

➤ **投资建议：**公司坚持集团化、生态化、国际化发展战略，聚焦特种领域、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。受益国家空天信息产业、低空经济产业等发展，未来几年业绩或有望继续攀升。我们预计，公司 2024~2026 年归母净利润分别为 4.75 亿元、6.66 亿元、9.27 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 42x/30x/21x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；价格和利润率变化风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,516	3,536	4,906	6,761
增长率 (%)	59.5	40.6	38.7	37.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	343	475	666	927
增长率 (%)	41.1	38.7	40.1	39.2
每股收益 (元)	0.94	1.30	1.83	2.54
PE	58	42	30	21
PB	5.6	5.1	4.4	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 15 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

54.46 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei\_yj@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 中科星图 (688568.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 收入同比大增 79%；股份回购彰显发展信心-2023/10/27
2. 中科星图 (688568.SH) 2023 年中报点评：1H23 收入同比大增 61%；持续加大研发投入-2023/08/25
3. 中科星图 (688568.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年收入同比大增 52%；多领域需求加速释放-2023/05/08
4. 中科星图 (688568.SH) 2022 年三季报点评：前三季度收入增长 42%；线上线下业务拓展卓有成效-2022/10/27
5. 中科星图 (688568.SH) 2022 年中报点评：1H22 扣非净利润增长 43%；集团化布局效果显著-2022/09/04

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,516	3,536	4,906	6,761
营业成本	1,300	1,784	2,470	3,406
营业税金及附加	14	19	27	37
销售费用	187	263	367	506
管理费用	201	293	403	539
研发费用	373	524	705	962
EBIT	452	678	982	1,393
财务费用	-35	-10	-10	-14
资产减值损失	-29	-41	-53	-68
投资收益	-18	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>443</b>	<b>646</b>	<b>939</b>	<b>1,339</b>
营业外收支	83	83	83	83
<b>利润总额</b>	<b>526</b>	<b>729</b>	<b>1,022</b>	<b>1,422</b>
所得税	44	61	85	119
净利润	482	668	937	1,304
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>343</b>	<b>475</b>	<b>666</b>	<b>927</b>
EBITDA	556	783	1,089	1,502

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,636	1,629	1,964	2,658
应收账款及票据	1,800	2,568	3,364	4,327
预付款项	136	187	246	339
存货	391	498	662	858
其他流动资产	656	880	1,181	1,574
<b>流动资产合计</b>	<b>4,618</b>	<b>5,762</b>	<b>7,416</b>	<b>9,755</b>
长期股权投资	217	217	217	217
固定资产	160	178	205	232
无形资产	243	295	349	404
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,411</b>	<b>1,453</b>	<b>1,507</b>	<b>1,560</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,029</b>	<b>7,216</b>	<b>8,923</b>	<b>11,316</b>
短期借款	235	235	235	235
应付账款及票据	1,244	1,708	2,294	3,068
其他流动负债	518	712	967	1,352
<b>流动负债合计</b>	<b>1,997</b>	<b>2,655</b>	<b>3,496</b>	<b>4,655</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	126	126	126
<b>非流动负债合计</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,123</b>	<b>2,781</b>	<b>3,622</b>	<b>4,781</b>
股本	366	365	365	365
少数股东权益	342	535	806	1,183
<b>股东权益合计</b>	<b>3,906</b>	<b>4,434</b>	<b>5,301</b>	<b>6,535</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,029</b>	<b>7,216</b>	<b>8,923</b>	<b>11,316</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	59.54	40.57	38.73	37.82
EBIT 增长率	63.63	49.91	44.93	41.82
净利润增长率	41.10	38.72	40.12	39.18
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.33	49.54	49.64	49.62
净利率	13.62	13.44	13.57	13.71
总资产收益率 ROA	5.68	6.59	7.46	8.19
净资产收益率 ROE	9.61	12.19	14.81	17.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.31	2.17	2.12	2.10
速动比率	1.82	1.67	1.62	1.59
现金比率	0.82	0.61	0.56	0.57
资产负债率 (%)	35.22	38.54	40.59	42.25
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	258.90	271.84	255.53	237.64
存货周转天数	109.79	108.69	104.35	98.09
总资产周转率	0.47	0.53	0.61	0.67
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.30	1.83	2.54
每股净资产	9.77	10.69	12.33	14.68
每股经营现金流	0.34	0.59	1.44	2.37
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	58	42	30	21
PB	5.6	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	33.26	23.64	16.99	12.32
股息收益率 (%)	0.35	0.35	0.35	0.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	482	668	937	1,304
折旧和摊销	104	105	107	109
营运资金变动	-572	-614	-600	-658
<b>经营活动现金流</b>	<b>125</b>	<b>216</b>	<b>524</b>	<b>863</b>
资本开支	-376	-52	-66	-69
投资	-299	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-687</b>	<b>-52</b>	<b>-66</b>	<b>-69</b>
股权募资	79	-70	0	0
债务募资	216	0	-23	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>245</b>	<b>-170</b>	<b>-123</b>	<b>-100</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-316</b>	<b>-7</b>	<b>335</b>	<b>693</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026