

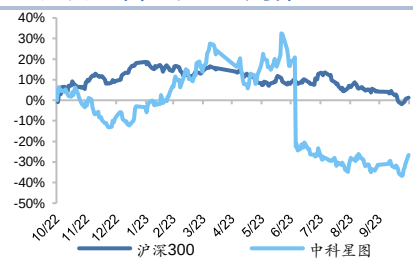
业务持续高增，BaaS 及水利业务极具前景

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	49.32
近 12 个月最高/最低（元）	92.78/42.36
总股本（百万股）	365.44
流通股本（百万股）	365.44
流通股比例（%）	1.00%
总市值（亿元）	180.24
流通市值（亿元）	180.24

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

联系人：傅晓娘

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_中科星图：数字中国先行者从 G 到 B，打造中国版谷歌地球》2023-03-20

主要观点：

● 营收利润持续高增，看好 BaaS 模式拓展

公司 2022 3Q 营收 8.27 亿元，同比增长 42%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 30%。公司 2023 Q3 营收 6.77 亿元，同比增长 79%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 40%。

营收的同比增长，主要由于集团化发展的推动下，实现了对各细分市场的渗透，进而扩大业务规模：航天测运控、气象生态、线上业务均实现同比翻倍以上增长；智慧政府、企业能源实现 50% 以上同比增长；特种行业占比最高，实现稳定 30% 以上同比增长。

净利润的同比增长，主要由于 1) 收入增长；2) 销售、研发、管理费用的严格控制。

展望未来，公司的智脑引擎可通过为下游客户提供云端遥感数据处理、计算服务 BaaS（Brain as a Service）以及搭配的今日影像、数字地球等产品，形成稳定的现金流并将公司的估值体系进行重塑。截止 9 月 30 日，公司已获得个人开发者 1.66 万、认证企业用户 1.2 万、开发 9863 个生态应用，累计触达 1517 万用户，面向开发者实现 1313 万元。

● 水利产业获利好，子公司有望受益

2023 年 10 月 20 日，全国人大明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。我们认为，自然资源中，尤其水利方面有望得到重大刺激。公司子公司星图亿水，主要业务为面向七大流域管理机构及各省市水里管理部门，提供涉水信息化相关的技术咨询、系统建设、空天数据等服务，目前已在江西省、湖北省、广东省、广西省、山东省等各地开展水利信息化项目建设。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 23.84/34.87/49.45（前值 23.88/34.97/49.69）亿元，同比增长 51.2%/46.2%/41.8%；实现归母净利润 3.07/4.41/6.28（前值 3.09/4.47/6.39）亿元，同比增长 26.3%/43.9%/42.3%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1577	2384	3487	4945
收入同比（%）	51.6%	51.2%	46.2%	41.8%
归属母公司净利润	243	307	441	628
净利润同比（%）	10.2%	26.3%	43.9%	42.3%
毛利率（%）	48.9%	47.7%	49.9%	54.1%
ROE（%）	7.6%	8.8%	11.3%	13.8%
每股收益（元）	1.04	0.84	1.21	1.72
P/E	59.65	58.77	40.85	28.70
P/B	4.74	5.19	4.61	3.97
EV/EBITDA	40.14	37.31	24.98	15.50

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

1) 研发落地不及预期；2) 政策刺激不及预期；3) 下游需求不及预期。

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,917	3,044	3,596	4,433
现金	1,961	2,999	3,550	4,388
应收账款	1,063	0	0	0
其他应收款	25	0	0	0
预付账款	93	0	0	0
存货	389	0	0	0
其他流动资产	386	45	45	45
非流动资产	729	741	741	741
长期投资	53	53	53	53
固定资产	108	108	108	108
无形资产	153	153	153	153
其他非流动资产	415	427	427	427
资产总计	4,645	3,785	4,337	5,174
流动负债	1,214	29	29	29
短期借款	9	9	9	9
应付账款	735	0	0	0
其他流动负债	470	20	20	20
非流动负债	76	66	66	66
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	76	66	66	66
负债合计	1,290	94	94	94
少数股东权益	143	219	330	539
股本	245	365	365	365
资本公积	2,325	2,206	2,206	2,206
留存收益	642	900	1,341	1,969
归属母公司股东权益	3,213	3,472	3,913	4,541
负债和股东权益	4,645	3,785	4,337	5,174

现金流量表

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(29)	1,078	517	837
净利润	303	383	552	837
折旧摊销	55	0	0	0
财务费用	2	0	0	0
投资损失	5	(24)	(35)	0
营运资金变动	(462)	722	0	0
其他经营现金流	834	(342)	552	837
投资活动现金流	(490)	14	35	0
资本支出	(336)	(22)	0	0
长期投资	(109)	0	0	0
其他投资现金流	(45)	36	35	0
筹资活动现金流	1,398	(55)	0	0
短期借款	(131)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	120	0	0
资本公积增加	1,556	(119)	0	0
其他筹资现金流	(52)	(56)	0	0
现金净增加额	879	1,037	552	837

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,577	2,384	3,487	4,945
营业成本	806	1,247	1,746	2,270
营业税金及附加	6	6	9	13
销售费用	138	262	384	593
管理费用	130	227	418	593
财务费用	(32)	0	0	0
资产减值损失	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(5)	24	35	0
营业利润	286	404	581	882
营业外收入	40	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	320	404	581	882
所得税	17	20	29	44
净利润	303	383	552	837
少数股东损益	61	77	110	209
归属母公司净利润	243	307	441	628
EBITDA	331	404	581	882
EPS (元)	1.04	0.84	1.21	1.72

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	51.6%	51.2%	46.2%	41.8%
营业利润	40.6%	41.2%	43.9%	51.8%
归属于母公司净利润	10.2%	26.3%	43.9%	42.3%
获利能力				
毛利率 (%)	48.9%	47.7%	49.9%	54.1%
净利率 (%)	15.4%	12.9%	12.7%	12.7%
ROE (%)	7.6%	8.8%	11.3%	13.8%
ROIC (%)	7.7%	10.3%	12.9%	16.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.8%	2.5%	2.2%	1.8%
净负债比率 (%)	38.4%	2.6%	2.2%	1.9%
流动比率	3.23	106.51	125.81	155.11
速动比率	2.57	106.14	125.44	154.75
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.57	0.86	1.04
应收账款周转率	1.90	4.49	—	—
应付账款周转率	1.50	3.40	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	0.84	1.21	1.72
每股经营现金流 (摊薄)	-0.08	2.95	1.41	2.29
每股净资产	13.10	9.50	10.71	12.43
估值比率				
P/E	59.65	58.77	40.85	28.70
P/B	4.74	5.19	4.61	3.97
EV/EBITDA	40.14	37.31	24.98	15.50

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓烺，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持——未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性——未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持——未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。