

高增速持续，重视特种领域和云转型机会



核心观点

- **2020年全年和2021年Q1经营状况良好，特种领域业务和云业务快速发展。**2020年收入增长41%，归母净利润增长54%。2021年Q1收入增长高达317%。其中，公司特种领域业务实现较快发展，实现收入3.2亿元，同比增长近150%，占比由20%左右增长至38%。公司在京外也快速复制和推广，2020年京外收入占比31%，2021年一季度新增订单约2亿元，其中京外订单占比约70%。2020年公司云服务实现收入约2500万元，同比增长300%以上，2021年云服务产品加快向地方政府和企业客户拓展，已签订单1,449万元，首个城市级遥感云服务平台已落地鹤壁。截至一季报披露日，公司在手订单8.06亿元，一季度末合同负债也达到1.3亿元，同比增长44.77%。
- **不断打破卫星应用边界，进入新的赛道，同时发力云服务助力商业模式转型。**公司在不断巩固自然资源、气象海洋、应急管理等重点领域的优势地位同时，不断打破卫星应用传统边界，利用遥感和北斗技术的成果积累，融合VR/AR技术，集成多学科、多尺度的仿真过程及地理信息等技术，相继拓展数字孪生、虚拟仿真、空间环境、空间天气、卫星运营、信息安全等业务领域，实现新的业务增长。同时，公司推出了对标谷歌地球引擎的原创产品PIE-Engine Studio，目前注册用户已超过3万，有望以此为基础，为客户提供订阅制服务。
- **筹建SAR卫星星座，贯通卫星应用的上中下游，打造空天一体化平台。**公司拟通过再融资方式建设分布式干涉SAR高分辨率遥感卫星系统，将是国内首个商业化干涉SAR卫星星座。该项目助力公司获取稀缺的DEM数据，将有利于公司的长远发展：1>云服务的推广需要自主独立的数据源，卫星的自主数据能够跟公司SaaS服务平台打通；2>在轨卫星目前只能解决特种领域、国家机以及部分省级节点的应用，对于地级和县级下沉市场，卫星数据相对不足，同时保险金融行业也需要大规模的卫星数据；3>“十四五”之后，国家鼓励民间数据进入特种领域体系做补充。

财务预测与投资建议

- 根据公司2020年年报以及2021年Q1季报，我们调整公司2021-2023年每股收益为1.15、1.65、2.27元（原2021-2022年预测为1.11、1.55元，调整了收入增速及费用率），参考可比公司给与公司2021年40倍市盈率，对应目标价为45.95元，维持买入评级。

风险提示

- 订单增长不及预期；云业务发展不及预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	601	847	1,264	1,818	2,540
同比增长(%)	42.0%	40.8%	49.3%	43.9%	39.7%
营业利润(百万元)	95	139	219	313	431
同比增长(%)	24.4%	46.8%	57.8%	42.9%	37.7%
归属母公司净利润(百万元)	84	129	191	274	378
同比增长(%)	31.3%	54.3%	48.3%	43.4%	38.0%
每股收益(元)	0.50	0.77	1.15	1.65	2.27
毛利率(%)	55.8%	53.4%	52.2%	52.7%	53.1%
净利率(%)	13.9%	15.2%	15.1%	15.1%	14.9%
净资产收益率(%)	9.9%	10.1%	13.3%	16.5%	19.0%
市盈率	72.1	46.7	31.5	22.0	15.9
市净率	5.0	4.5	4.0	3.3	2.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年05月06日)	35.28元
目标价格	45.95元
52周最高价/最低价	59.85/34.55元
总股本/流通A股(万股)	16,632/9,670
A股市值(百万元)	5,868
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年05月06日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.23	-2.67	-8.55	-27.26
相对表现	1.04	-1.63	-6.33	-45.9
沪深300	-2.27	-1.04	-2.22	18.64



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 游滢洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515080001

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

联系人 谢忱
xiechen@orientsec.com.cn

相关报告

业绩快报符合预期，高增长有望持续	2021-03-01
航天宏图：空天垂直领域的平台厂商	2020-12-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资建议

根据公司 2020 年年报以及 2021 年 Q1 季报,我们调整公司 2021-2023 年每股收益为 1.15、1.65、2.27 元(原 2021-2022 年预测为 1.11、1.55 元,调整了收入增速及费用率),参考可比公司给与公司 2021 年 40 倍市盈率,对应目标价为 45.95 元,维持买入评级。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)			市盈率		
		2021/5/6	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
中科星图	688568	52.19	0.67	0.94	1.26	77.87	55.82	41.59
超图软件	300036	15.87	0.52	0.69	0.91	30.60	22.90	17.51
数字政通	300075	10.04	0.33	0.37	0.49	30.47	27.14	20.49
欧比特	300053	7.90	0.15	0.22	0.24	51.30	35.91	32.92
北斗星通	002151	40.70	0.29	0.42	0.49	141.03	96.24	83.06
	最大值					141.03	96.24	83.06
	最小值					30.47	22.90	17.51
	平均数					66.25	47.60	39.11
	调整后平均					53.26	39.62	31.66

数据来源:朝阳永续,东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	358	527	442	546	635	营业收入	601	847	1,264	1,818	2,540
应收票据、账款及款项融资	582	732	1,062	1,437	1,879	营业成本	266	394	604	859	1,192
预付账款	21	29	44	64	89	营业税金及附加	1	3	4	6	8
存货	137	182	278	395	548	营业费用	59	61	89	125	171
其他	356	269	284	306	335	管理费用及研发费用	170	229	324	471	682
流动资产合计	1,453	1,738	2,110	2,747	3,486	财务费用	3	3	10	24	33
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	24	37	33	40	42
固定资产	26	36	51	52	52	公允价值变动收益	0	0	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	3	10	10	10	10
无形资产	16	42	36	29	20	其他	13	9	9	9	9
其他	30	78	30	29	27	营业利润	95	139	219	313	431
非流动资产合计	72	156	117	109	98	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,526	1,894	2,227	2,857	3,585	营业外支出	1	2	3	3	3
短期借款	68	108	361	552	672	利润总额	93	137	217	311	429
应付票据及应付账款	65	170	260	370	514	所得税	10	8	26	37	51
其他	155	196	26	92	179	净利润	83	129	191	274	378
流动负债合计	289	473	647	1,015	1,365	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	84	129	191	274	378
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.50	0.77	1.15	1.65	2.27
其他	32	78	55	43	44						
非流动负债合计	32	78	55	43	44	主要财务比率					
负债合计	321	551	702	1,058	1,408		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	1	1	0	成长能力					
实收资本(或股本)	166	166	166	166	166	营业收入	42.0%	40.8%	49.3%	43.9%	39.7%
资本公积	814	833	833	833	833	营业利润	24.4%	46.8%	57.8%	42.9%	37.7%
留存收益	224	343	525	799	1,177	归属于母公司净利润	31.3%	54.3%	48.3%	43.4%	38.0%
其他	0	(0)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,205	1,343	1,525	1,799	2,176	毛利率	55.8%	53.4%	52.2%	52.7%	53.1%
负债和股东权益总计	1,526	1,894	2,227	2,857	3,585	净利率	13.9%	15.2%	15.1%	15.1%	14.9%
						ROE	9.9%	10.1%	13.3%	16.5%	19.0%
						ROIC	9.7%	9.8%	12.1%	14.0%	15.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	21.0%	29.1%	31.5%	37.0%	39.3%
净利润	83	129	191	274	378	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.7%
折旧摊销	11	17	24	30	34	流动比率	5.03	3.67	3.26	2.71	2.55
财务费用	3	3	10	24	33	速动比率	4.56	3.29	2.83	2.32	2.15
投资损失	(3)	(10)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(243)	(59)	(303)	(358)	(420)	应收账款周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
其它	7	(5)	23	(12)	0	存货周转率	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5
经营活动现金流	(141)	75	(65)	(52)	14	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
资本支出	(20)	(41)	(32)	(22)	(23)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.50	0.77	1.15	1.65	2.27
其他	(338)	70	(222)	11	11	每股经营现金流	-0.85	0.45	-0.39	-0.32	0.09
投资活动现金流	(358)	29	(254)	(12)	(13)	每股净资产	7.24	8.07	9.16	10.81	13.08
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	643	19	0	0	0	市盈率	72.1	46.7	31.5	22.0	15.9
其他	6	11	234	167	88	市净率	5.0	4.5	4.0	3.3	2.8
筹资活动现金流	649	30	234	167	88	EV/EBITDA	49.3	33.7	21.2	14.6	10.8
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	54.7	37.8	23.4	15.9	11.6
现金净增加额	150	134	(85)	103	89						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn