

民用领域进展顺利，行业需求持续释放



核心观点

- 公司上半年民用领域业务稳步落地，加大地方市场营销网络建设。公司上半年实现收入 4.36 亿 (+109.72%)，归母净利润 560.53 万元 (+107.78%)，扣非后归母净利润-56.76 万元，同比收窄 87.53%。随着疫情得到有效控制，公司民方业务持续放量，以风险普查专项为代表的国家重点项目稳步落地，加上民口订单确认周期相对较短，从而带动公司业务快速发展。公司上半年公司经营性现金流净额为-2.25 亿，相较去年同期亏损扩大，主要系公司加大了研发投入及地方营销网络的建设。公司持续发力地方市场，上半年全国范围内新增 24 个区域营销点，通过全国多地风险普查业务的深入推广，提前形成地方的渠道、资源优势，为京外及地方业务的后续推广打下基础。上半年，公司京外收入达 2.46 亿，占比达到 56.35%。从历史上看，公司回款主要集中在下半年，届时现金流情况有望好转。
- 全国风险普查即将全面铺开，“PIE+行业”需求持续释放。应急管理方面，公司在全国 122 个全国试点县的建设中，共参与 32 个试点相关工作，占比约 26%。截止到中报披露日，公司风险普查累计中标金额约为 1.5 亿元。根据国家相关要求，将于 2022 年底全面完成第一次全国灾害风险普查工作，而公司凭借在试点阶段的业绩将为后续 2700 余个非试点区县市场拓展工作奠定良好基础。目前，基于 PIE-Engine 平台形成的解决方案已覆盖十多个行业，其中特种领域、应急管理等服务卫星应用服务的深度和广度提升明显。上半年公司“PIE+行业”产品线实现收入 3.25 亿元，占比达 74.54%。
- 公司已顺利完成定增，未来将形成贯通上中下游的全产业链布局。目前，公司全面启动了分布式干涉雷达卫星星座建设计划建设工作，预计明年下半年发射。届时，InSAR 星座将为公司提供商业化自主的雷达遥感数据源，公司也将形成“上游自主数据-中游核心平台-下游规模应用”商业模式，实现“一个星座、一个核心平台、三条业务产品线、N 个应用场景”的全产业链布局，同时星座也为云服务规模化推广提供了天基能力支持。公司将成为国内第一家拥有商业雷达卫星星座、打通全产业链的上市公司，护城河将不断巩固。

财务预测与投资建议

- 根据公司半年报，由于增发带来现金流变化，我们调整了相关费用率，预测公司 2021-2023 年每股收益为 1.05、1.55、2.16 元（原预测转换为统一口径为 1.04、1.49、2.05 元），参考可比公司给与公司 2021 年 64 倍市盈率，对应目标价为 67.14 元，维持买入评级。

风险提示

- 市场竞争加剧、业务拓展不及预期。

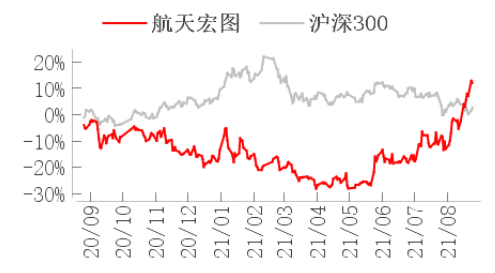
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	601	847	1,264	1,818	2,540
同比增长(%)	42.0%	40.8%	49.3%	43.9%	39.7%
营业利润(百万元)	95	139	221	326	453
同比增长(%)	24.4%	46.8%	59.4%	47.1%	39.1%
归属母公司净利润(百万元)	84	129	193	285	397
同比增长(%)	31.3%	54.3%	49.8%	47.7%	39.4%
每股收益(元)	0.45	0.70	1.05	1.55	2.16
毛利率(%)	55.8%	53.4%	52.2%	52.7%	53.1%
净利率(%)	13.9%	15.2%	15.3%	15.7%	15.6%
净资产收益率(%)	9.9%	10.1%	10.8%	12.0%	14.7%
市盈率	120.3	78.0	52.1	35.2	25.3
市净率	8.3	7.5	4.5	4.0	3.5

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08月24日)	54.61 元
目标价格	67.14 元
52周最高价/最低价	55.98/34.49 元
总股本/流通A股(万股)	18,397/9,877
A股市值(百万元)	10,046
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年08月25日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	6.25	26.27	33.28	12.03
相对表现	6.79	32.1	44.29	11.08
沪深300	-0.54	-5.83	-11.01	0.95



资料来源：WIND、东方证券研究所

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

标题	日期
高增速持续，重视特种领域和云转型机会：	2021-05-06
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

根据公司半年报，由于增发带来现金流变化，我们调整了相关费用率，预测公司 2021-2023 年每股收益为 1.05、1.55、2.16 元（原预测转换为统一口径为 1.04、1.49、2.05 元），参考可比公司给与公司 2021 年 64 倍市盈率，对应目标价为 67.14 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			
		2021/8/24	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中科星图	688568	78.38	0.67	1.00	1.45	2.09	116.95	78.71	54.16	37.46	
超图软件	300036	28.98	0.48	0.63	0.81	1.01	60.12	46.04	35.86	28.77	
数字政通	300075	12.59	0.33	0.33	0.33	0.33	38.21	37.68	37.68	37.68	
欧比特	300053	10.35	0.15	0.15	0.15	0.15	67.21	68.09	68.09	68.09	
北斗星通	002151	45.90	0.29	0.38	0.38	0.38	159.04	119.75	119.75	119.75	
	最大值						159.04	119.75	119.75	119.75	
	最小值						38.21	37.68	35.86	28.77	
	平均数						88.31	70.05	63.11	58.35	
	调整后平均						81.43	64.28	53.31	47.75	

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	854	777	765	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	2,521	2,978	3,617	财务费用	3	3	(1)	(4)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	24	37	42	55	56
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	221	326	453
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	2,638	3,088	3,715	营业外支出	1	2	3	3	3
短期借款	68	108	70	70	70	利润总额	93	137	219	323	451
应付票据及应付账款	65	170	260	370	514	所得税	10	8	26	39	54
其他	155	196	26	92	179	净利润	83	129	193	285	397
流动负债合计	289	473	356	533	763	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	193	285	397
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.45	0.70	1.05	1.55	2.16
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	411	576	806		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	184	184	184	营业收入	42.0%	40.8%	49.3%	43.9%	39.7%
资本公积	814	833	1,515	1,515	1,515	营业利润	24.4%	46.8%	59.4%	47.1%	39.1%
留存收益	224	343	527	812	1,210	归属于母公司净利润	31.3%	54.3%	49.8%	47.7%	39.4%
其他	0	(0)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,205	1,343	2,227	2,512	2,909	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	2,638	3,088	3,715	净利率	13.9%	15.2%	15.3%	15.7%	15.6%
						ROE	9.9%	10.1%	10.8%	12.0%	14.7%
						ROIC	9.7%	9.8%	10.3%	11.6%	14.2%
						偿债能力					
						资产负债率	21.0%	29.1%	15.6%	18.6%	21.7%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	5.03	3.67	7.08	5.59	4.74
						速动比率	4.56	3.29	6.30	4.85	4.02
						营运能力					
						应收账款周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
						存货周转率	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.45	0.70	1.05	1.55	2.16
						每股经营现金流	-0.85	0.45	-0.40	-0.37	-0.01
						每股净资产	6.54	7.29	12.10	13.65	15.81
						估值比率					
						市盈率	120.3	78.0	52.1	35.2	25.3
						市净率	8.3	7.5	4.5	4.0	3.5
						EV/EBITDA	86.2	59.0	38.4	26.7	19.4
						EV/EBIT	95.7	66.2	42.7	29.2	20.9

资料来源：东方证券研究所

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。

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