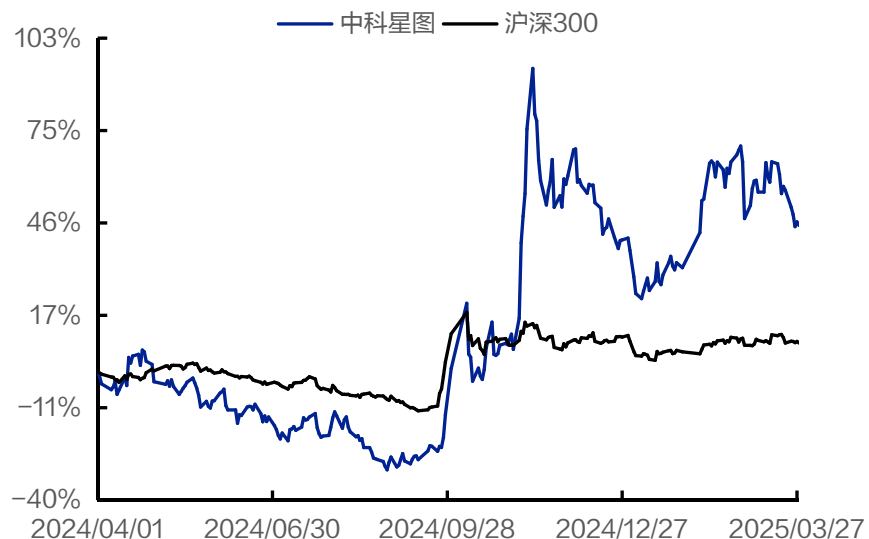


中科星图（688568）深度报告： 空天地大数据引领者，多赛道布局拓展新动力

评级：增持(首次覆盖)

刘熹(证券分析师)
S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中科星图	-1.4%	3.2%	45.3%
沪深300	0.6%	-1.7%	11.2%

市场数据

2025/03/28

当前价格 (元)	53.91
52周价格区间 (元)	25.52-75.21
总市值 (百万)	29,290.70
流通市值 (百万)	29,290.70
总股本 (万股)	54,332.59
流通股本 (万股)	54,332.59
日均成交额 (百万)	172.07
近一月换手 (%)	32.35

◆ 全链条数字地球能力，确立空天地大数据产业领军地位

公司致力于空天地大数据产业，深耕数字地球领域，构建了涵盖数字地球基础设施建设、数据处理与分析、软件平台开发及运营服务，实现了从数据采集、处理、承载、可视化到应用的全链条整合，为政府、企业及特种领域用户提供一站式的数字地球解决方案。公司背靠中科院，打通空天及超算两大基础设施，空天地大数据内在价值。据智论产业研究院数据，2022-2023年中国空天信息市场规模为6538.1/7267.1亿元，同比增长8.12%/11.15%，2017年至2023年CAGR为9%。

◆ 数字地球产品拥抱云化、线上化，AI赋能拓展新应用场景

公司在“1+1+1+N” GEOVIS数字地球产品线下体系架构的基础上，拥抱云化、线上化，推出应用上云、数据上云和计算上云，拓展线上第二曲线，并实现线下与线上协同高速增长。此外，公司积极推进AI化赋能进程，推出星图地球智脑引擎和星图云平台，提升空基、天基、空天信息综合服务能力。对标国际数据分析龙头企业Palantir，AI+数据在政府部门和商业企业等行业将具备较好的应用前景。

◆ 特种领域作业务基本盘，多行业持续扩张

公司通过集团化运营策略不断拓展业务领域，运用赛马机制有效激活子公司发展潜力。2024年特种领域收入10亿元，营收占比超30%，是公司最主要收入来源。智慧政府、气象海洋、航天测运控、企业能源、线上业务分别实现营收9.56/5.63/2.88/2.56/1.03亿元，同比增长28.91%/47.36%/25.90%/10.90%/395.44%。公司前瞻性布局低空经济与商业航天领域全产业链，推出地空云等产品并积极与航天驭星签署战略合作协议。多行业扩张预计将为业绩增添新活力，打开公司业绩的“天花板”。

◆ 盈利预测和投资评级

公司是空天地大数据产业龙头企业，持续受益数字地球发展。预计公司2025-2027年收入分别为40.78/50.91/63.98亿元；归母净利润分别为4.77/6.27/7.72亿元；当前股价对应2025-2027年PE分别为61/47/38X，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**宏观环境影响下游需求，空天地数字化产业发展不及预期，核心技术人才流失风险，相关行业政策风险，公司新业务推进不及预期，国内外公司并不具备完全可比性，对标的相关资料和数据仅供参考。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3257	4078	5091	6398
增长率(%)	29	25	25	26
归母净利润（百万元）	352	477	627	772
增长率(%)	3	36	31	23
摊薄每股收益（元）	0.65	0.88	1.15	1.42
ROE(%)	9	11	13	14
P/E	78.51	61.34	46.71	37.95
P/B	7.22	6.94	6.20	5.49
P/S	8.51	7.18	5.75	4.58
EV/EBITDA	39.52	26.09	21.06	18.61

资料来源：Wind资讯、国海证券研究所

一、空天地大数据：数字经济的核心基础

- 1.1 空天地大数据：数字经济发展的基石，与新一代信息技术深度融合
- 1.2 数字地球：地球信息的数字化再现，空天地大数据的集成
- 1.3 产业链：上游为政府、企业、军队，下游应用领域广阔
- 1.4 市场：数字地球市场稳步攀升，空天地大数据前景较好
- 1.5 驱动因素：政策+技术+产业多轮驱动

二、中科星图：“数字地球”领军企业

- 2.1 行业地位：“空天地”数据要素领军企业
- 2.2 股权架构：背靠空天院，股东背景雄厚
- 2.3 技术实力：技术储备丰厚，核心技术自主化

三、数字地球为核心，全面布局数字地球产业生态

- 3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化
- 3.2 产业链+应用场景双轮驱动，夯实数字地球生态布局
- 3.3 AI助力下游应用场景探索，向空天信息智能应用全面跃升
- 3.4 国际标杆Palantir，AI增加政府和商业需求

四、立足特种领域竞争壁垒，持续推进行业扩张

- 4.1 集团化指引，赛马制驱动，行业扩张持续加速
- 4.2 夯实特种领域壁垒，军用市场根深蒂固
- 4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌
- 4.4 超前布局低空经济，创新打造数智低空大脑、低空云
- 4.5 全产业链布局商业航天，市场潜力巨大

五、财务数据分析

- 5.1 营收规模快速增长，净利润稳步提升
- 5.2 毛利率较为稳定，费用管控能力较好
- 5.3 现金流短期承压，不改长期趋势

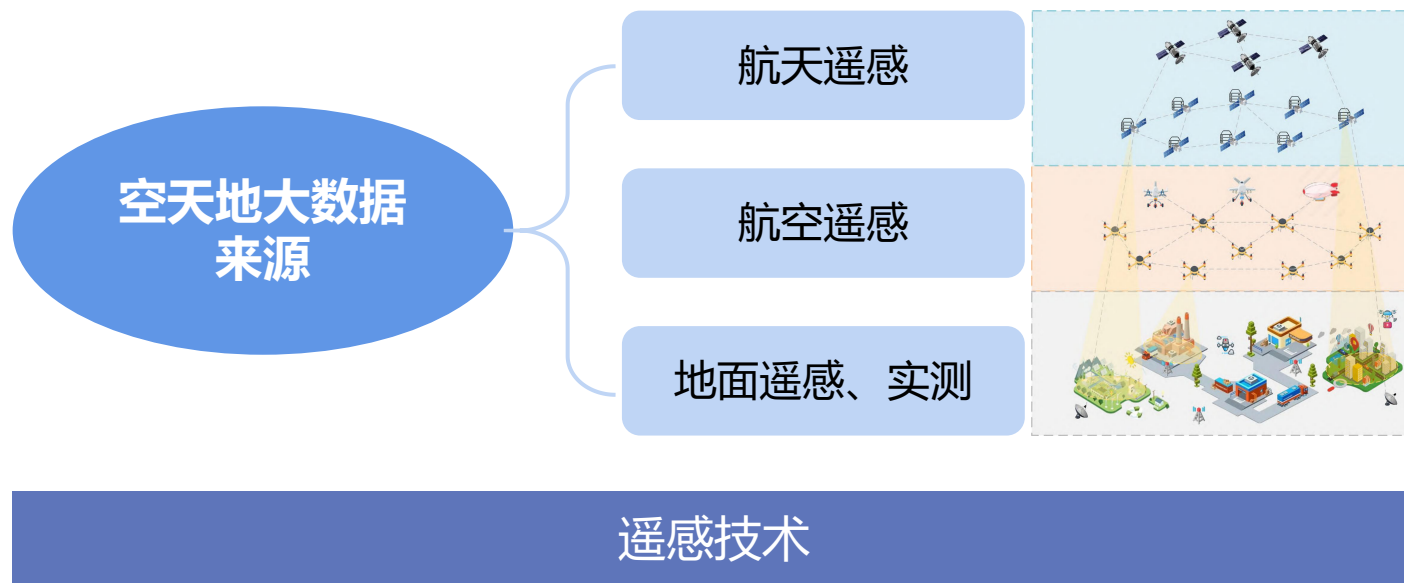
六、盈利预测与风险提示

一、空天地大数据：数字经济的核心基础

1.1 空天地大数据：数字经济发展的基石，与新一代信息技术深度融合

- ◆ 空天地大数据是数字经济重要基础。狭义上，空天地数据是来自天基、空基、地基的数据，包括天基平台的全球导航卫星系统（GNSS）数据和各类卫星遥感数据等；基于空基平台的航拍影像、视频数据等；通过地面观测站获取的各类数据等。广义上，空天数据为涵盖天、空、地的地海空天各类与位置相关数据。其拥有体量巨大、种类繁多、动态多变、冗余模糊、高内在价值等特点。空天大数据由大数据、云计算、AI技术等新一代信息技术赋能，与数字经济深度融合，是数字经济发展的**重要基石**。
- ◆ 空天地大数据主要通过航天遥感、航空遥感、地面遥感和实测方式获取，遥感是重要技术基础。

图：空天地大数据来源



表：空天地大数据处理、承载、可视化涉及技术

方面	技术
空天地大数据处理	遥感影像数据的区域网平差技术、遥感影像数据的DEM生产技术、遥感影像数据的DOM校正技术、遥感影像数据的影像解译技术等
空天地大数据承载	空间数据引擎技术、地理空间元数据技术、地图瓦片技术、基于服务的空间数据共享技术、地理信息空间分析技术等
空天地大数据可视化	地球空间参考网格技术、多细节层次技术、多级数据缓存技术、三维图形渲染引擎技术、三维场景标注标绘技术等

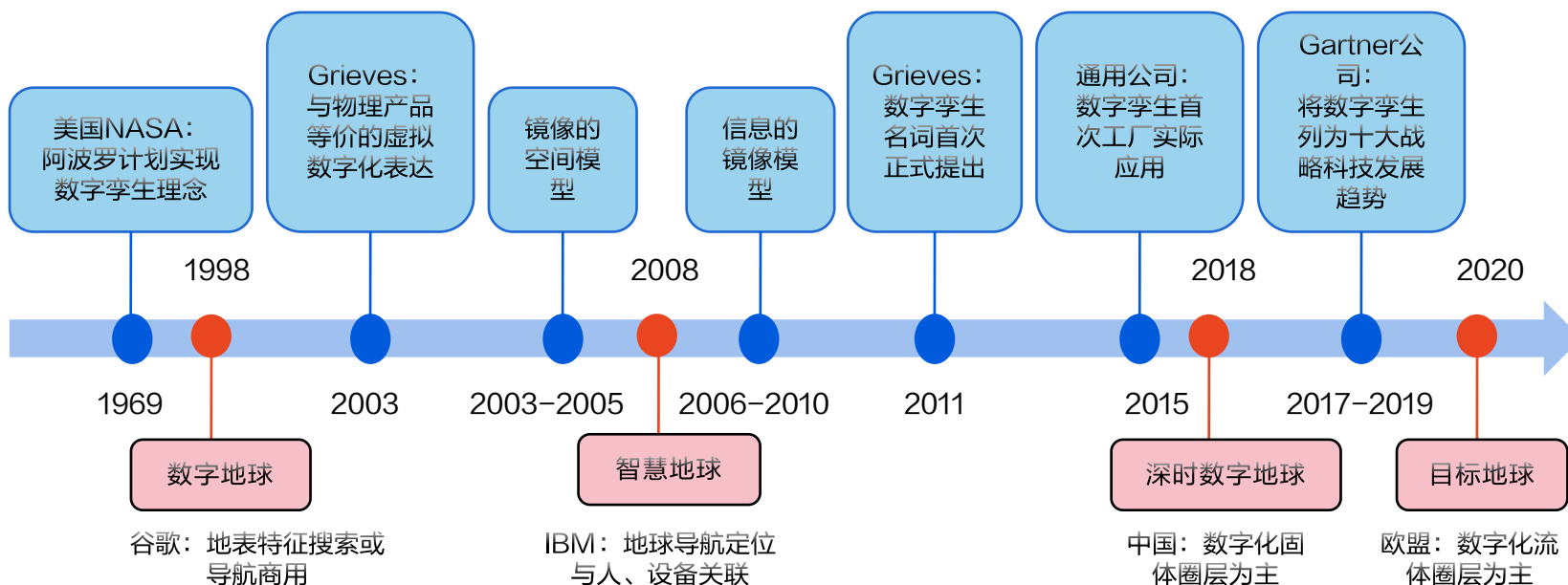
1.2 数字地球：地球信息的数字化再现，空天地大数据的集成

◆ **数字地球定义：**“数字地球”是对真实地球及其相关现象的统一性的数字化重现与再认识，它利用遥感卫星、航空摄影等多种对地观测手段和数字技术、地理信息技术等，对时间、空间数据按照地球的坐标加以整理，构成一个全球的数字模型，其特点就是运用海量地理信息数据对地球进行多分辨率、多尺度、多时空和多种类的三维描述。**数据地球是空天地大数据的综合体现。**

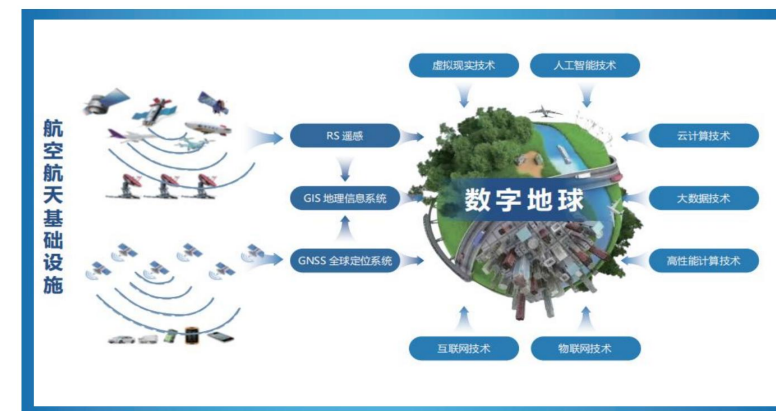
图：先进计算驱动的数字地球



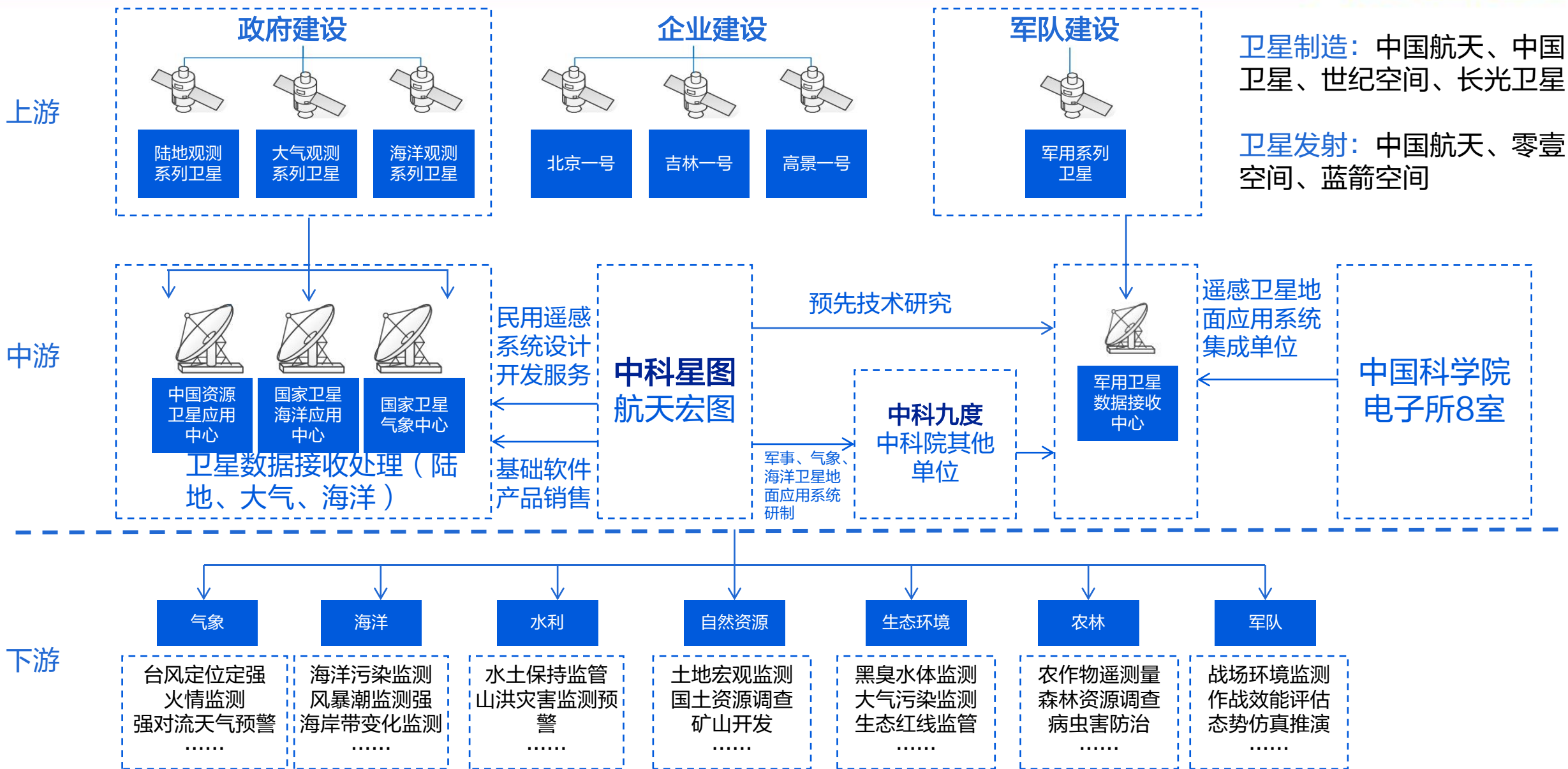
图：数字地球相关理念发展历程



图：数字地球组成



1.3 产业链：上游为政府、企业、军队，下游应用领域广阔



卫星制造：中国航天、中国卫星、世纪空间、长光卫星

卫星发射：中国航天、零壹空间、蓝箭空间

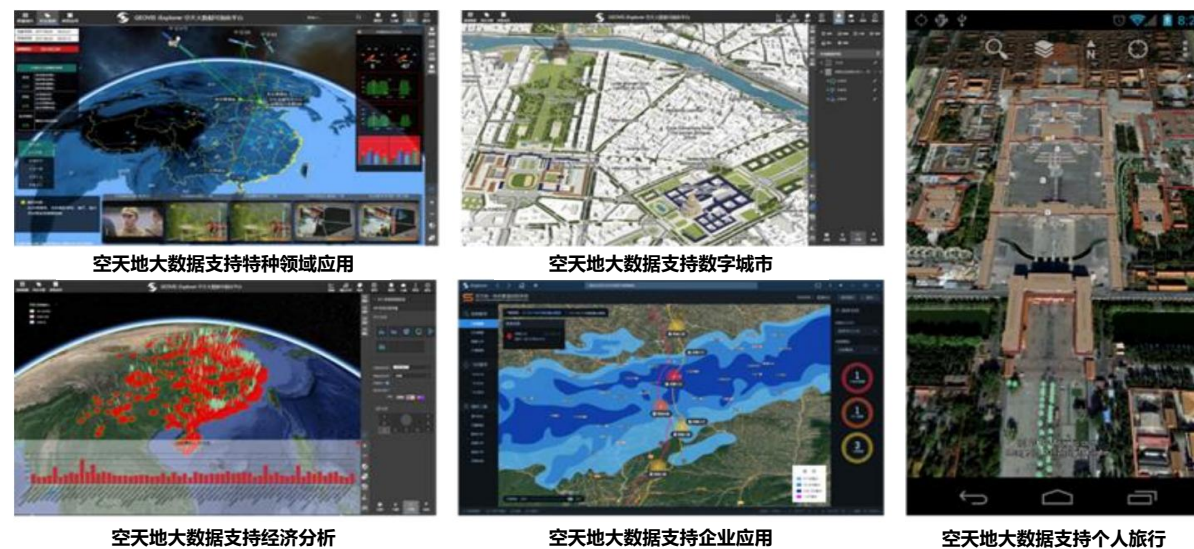
1.3 产业链：上游为航空航天遥感、卫星导航，下游应用领域广阔

- ◆ **上游行业：**空天地大数据上游包括航空航天遥感、卫星导航。（1）航空航天遥感：遥感卫星及其载荷制造业，无人机及其遥感载荷制造业；（2）卫星导航：导航定位卫星制造业，以及以导航卫星应用为基础的位置数据服务业。
- ◆ **下游应用：**所有可被获取的数据中，超过80%数据信息都和空间位置相关，空天地大数据将不同行业、不同用户的数据融合、分析、应用。因此，数字地球和相关产业的关联度大、黏合性强，下游应用广泛，包括种领域、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等行业。客户群体特征维度，可分为特种、政府、企业和大众四个应用领域。

表：空天地大数据市场分类

市场分类	目标市场	市场特征
特种领域	特种领域的各部门、各应用单位	目标用户为各特种单位。空天地大数据应用市场成熟，容量巨大。
政府	数字经济，智慧城市，自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等政府部门及事业单位	目标用户为各类政府部门和事业单位，从国家部委到省级、市级、县级单位。用户群体庞大，应用需求正在快速增长。
企业	石油、石化、电力等大型能源企业，公路、铁路、航运等大型交通企业，以及建筑、航空、航天等众多大型企业	国内企业空天地大数据与数字地球应用尚处于步阶段，空天地大数据应用未来市场空间巨大。目前市场总量小于政府类应用市场。
大众应用	数字地球网站及在线应用	所使用的平台软件比专业的空天地大数据用用功能简单，运营商可自行设计。有更多商业模式可探索，有广阔的市场空间。

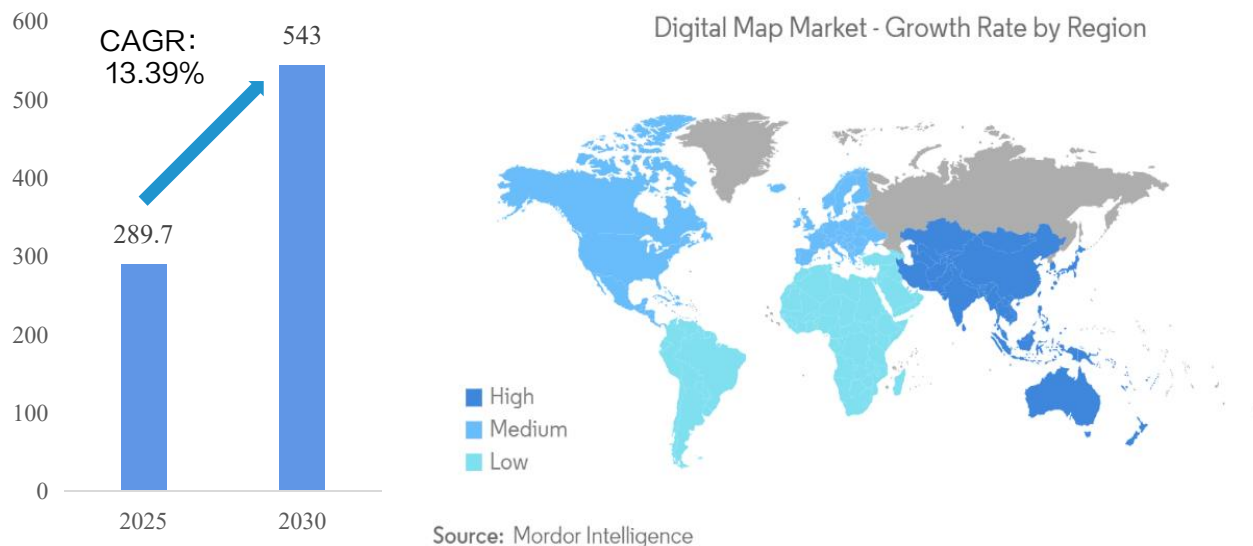
图：空天地大数据部分应用场景



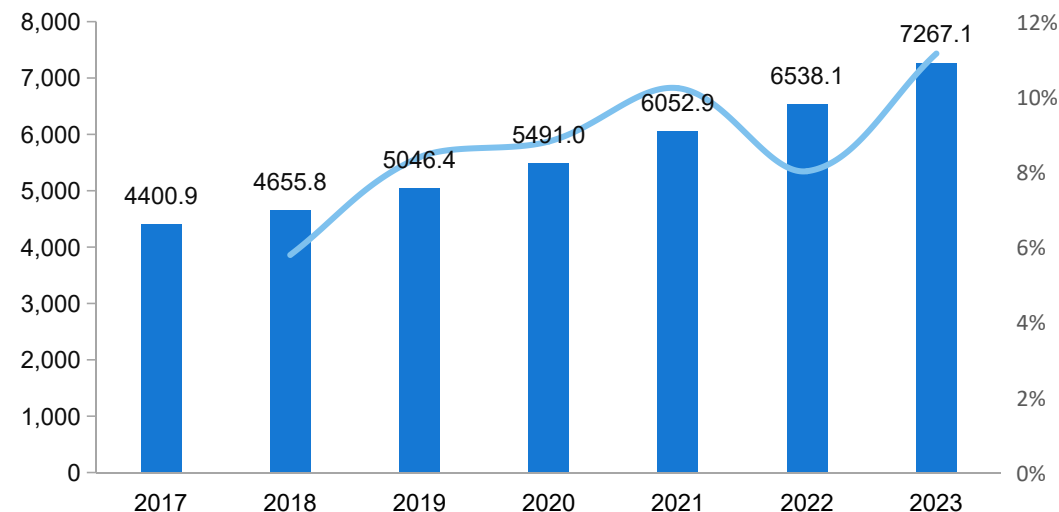
1.4 市场：数字地球市场稳步攀升，空天地大数据前景较好

- ◆ **全球数字地球行业市场规模稳定攀升，亚太地区增长显著。**据Mordor Intelligence数据，预计2025年数字地球市场规模为289.7亿美元，2030年市场规模有望达到543.08亿美元，2025-2030年市场规模CAGR为13.4%。地区分布维度而言，亚太地区数字地球产业增势迅猛，基本超过全球其他区域。
- ◆ **中国空天信息行业保持稳定增长。**近年来，得益于卫星部署和数据获取能力的持续提升，以及大数据、云计算、AI技术的加持，中国空天地大数据市场稳步成长，产业链生态更加完善。依据智论产业研究院数据，2022-2023年中国空天信息市场规模为6538.1/7267.1亿元，同比增长8.02%/11.15%。2017年至2023年市场规模CAGR为8.72%。

图：2025-2030年全球数字地球市场规模（亿美元）及各地区增速



图：中国空天信息行业市场规模（亿元）及增速（%）



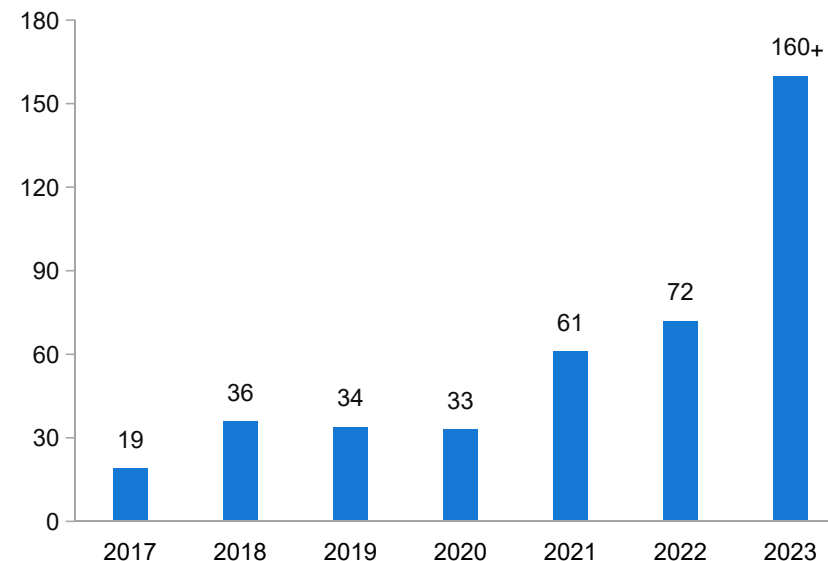
1.5 驱动因素：政策+技术+产业多轮驱动

- ◆ **政策层面**，我国“十四五”规划中明确提出要打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系，数字地球行业发展的顶层规划日益完备。《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》提出数据要素与12个重点领域相结合，促进空天地大数据要素乘数效应。
- ◆ **技术层面**，随着人工智能、大数据、云计算等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业跨界融合，催生了新产品、新服务和新业态，为空天地大数据相关行业发展持续赋能。
- ◆ **产业层面**，遥感卫星是空天地大数据的重要组成部分，为数字地球产业发展提供了数据支撑和技术支撑。我国遥感卫星市场进入发射密集期，中国2023年遥感卫星发射数量160余颗，遥感卫星发射次数总体呈现上升趋势，为空天地大数据产业带来旺盛市场需求和发展机遇。

图：空天地大数据部分相关政策

层级	发布时间	政策名称	内容
国家	2021.3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	明确提出建设高速泛在、天地一体、集成互联、安全高效的信息基础设施，打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系。
	2021.11	《“十四五”信息通信行业发展规划》	提出建设初步形成覆盖全球、天地一体的信息网络，为陆海空天各类用户提供全球信息网络服务。
	2022.2	《自然资源部办公厅关于全面推进实景三维中国建设的通知》	提出为智慧城市时空大数据平台、地理信息公共服务平台及国土空间基础信息平台等提供适用版本的实景三维数据支撑，并为数字孪生、城市信息模型（CIM）等应用提供统一的数字空间底座。
	2023.8	《关于加快测绘地理信息事业转型升级更好支撑高质量发展的意见》	到2030年，新型基础测绘体系、实景三维中国、新一代地理信息公共服务平台（天地图）全面建成，测绘地理信息数据基础制度基本建立
	2023.12	《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》	提出数据要素与12个重点领域相结合，发挥数据要素乘数效应。
	2025.3	《政府工作报告》	提出激发数字经济创新活力，深化数据资源开发。
地方	2021.1	《苏州市推进数字经济和数字化发展三年行动计划（2021—2023年）》	提出构建空天地一体化网络体系，形成空天地一体化数据中心，加强空天信息实时智能服务与本地化服务应用相结合，推进卫星导航、检测与物联网、移动互联网的广泛融合。
	2023.10	《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023—2025年）》	提出加强卫星通信、导航、遥感一体化发展，推动空天地信息网络一体化融合。
	2023.11	《实景三维威海建设总体实施方案（2023-2025年）》	形成全方位获取、全网络汇聚、全维度整合的“陆海空天电网”一体化大数据汇聚感知体系，为国土资源规划、环境保护、水利防汛、森林防火、燃气安全、疫情防控、校园安保、渔船管控等提供坚实的数据支撑保障。
	2024.5	《济南市空天信息产业高质量发展行动计划（2024—2027年）》	提出以空天信息产业c，培育壮大空天信息产业共同体，加快形成新质生产力。

图：2017-2023年中国卫星遥感发射数量（颗）

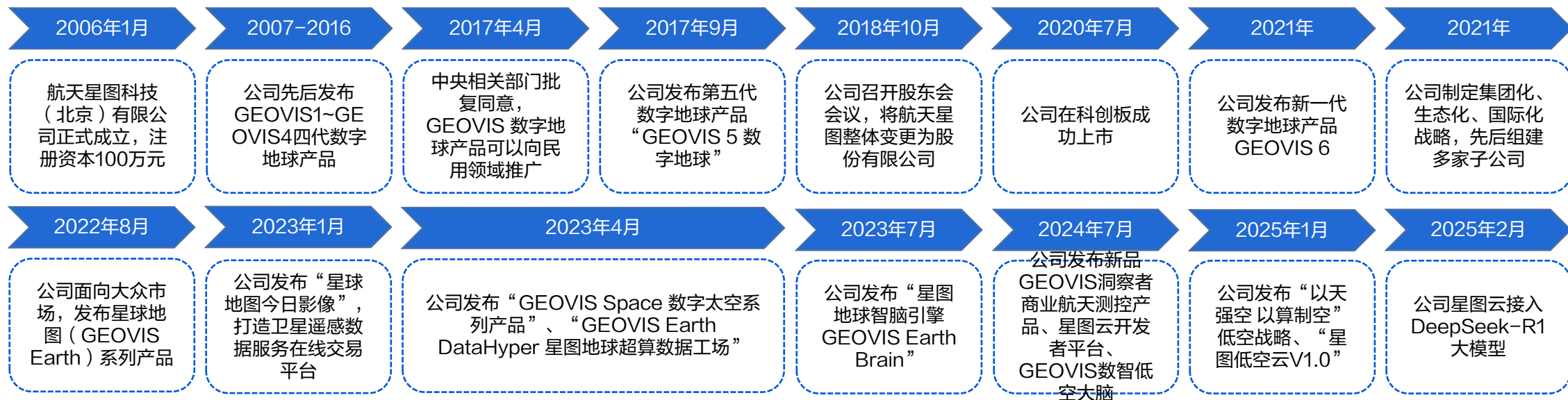


二、中科星图：“数字地球”领军企业

2.1 行业地位：“空天地”数据要素领军企业

- ◆ 公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在数字地球行业具有领先地位。公司前身为航天星图，是中国科学院空天信息创新研究院投资的国有控股高新技术企业。经过十余年的数字地球理论和研发积累，公司已经形成了具有自主知识产权的数字地球相关产品和核心技术，覆盖空天大数据获取、处理、承载、可视化和应用等产业链环节，并在各大应用领域拥有成熟的应用解决方案，得到了市场及客户的高度认可，树立了良好的公司品牌和信誉。
- ◆ 数字地球在国内尚未形成成熟的产业市场，中科星图是国内数字地球行业的先行者，在我国高分辨率对地观测系统逐步建成和新一代信息技术快速发展的背景下，对标国际数字地球领先企业，跨界融合新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业，形成自主研发的GEOVIS数字地球产品，并成功进行产业化应用推广。

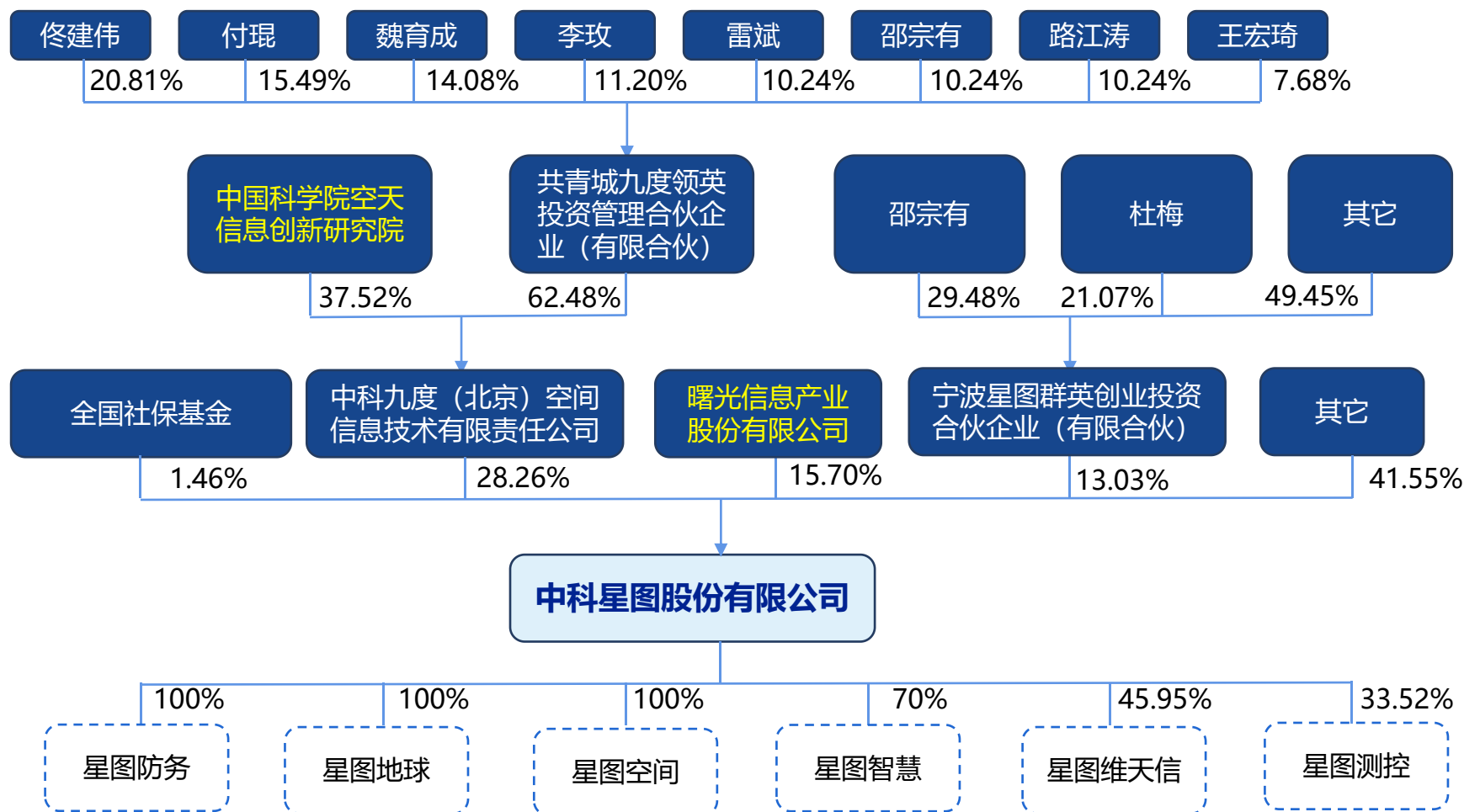
图：中科星图发展历程



2.2 股权架构：背靠空天院，股东背景雄厚

- ◆ 背靠空天院，与中科曙光联系密切。公司实控人为中国科学院空天院，该院聚焦国家战略需求，已基本形成了空天信息领域高起点、大格局、全链条布局的研究方向，是我国空天信息领域创新发展的重要科技力量。公司依托空天院数据资源和数据技术，在空天大数据系统与服务领域实现快速发展。
- ◆ 中科曙光也是公司重要股东和合作伙伴。中科曙光是中国信息产业领军企业，在高端计算、存储、安全、数据中心等领域拥有深厚的技术积淀和领先的市场份额。

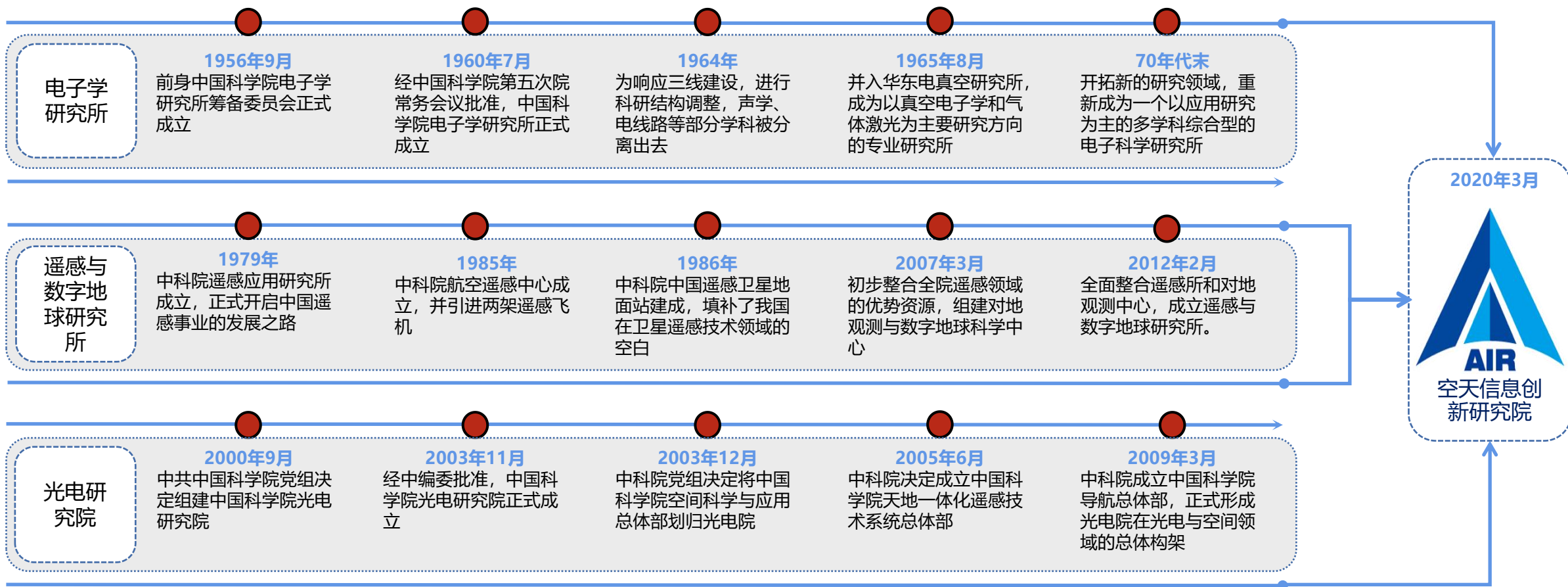
图：中科星图股权结构（截至2025/3/17）



2.2 股权架构：背靠空天院，股东背景雄厚

- ◆ 空天院引领空天信息创新发展。空天院全称为中国科学院空天信息创新研究院，于2020年3月由中国科学院电子学研究所、遥感与数字地球研究所、光电研究院整合组建。截至2023年11月，空天院现有中国科学院院士、中国工程院院士6人，科研攻关领军与骨干人才300余人，拥有20余个国家级/院级重点实验室、中心，科研实力雄厚，目前空天院已基本形成了空天信息领域高起点、大格局、全链条布局的研究方向。

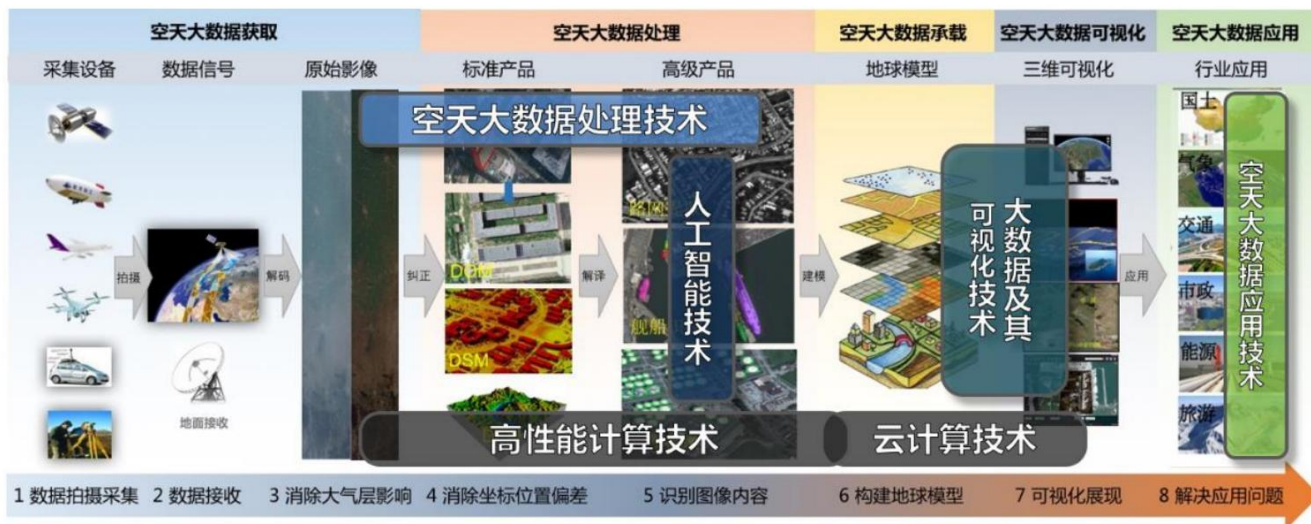
图：空天信息创新研究院发展历程



2.3 技术实力：技术储备丰厚，核心技术自主化

- ◆ **公司具备成熟完备的技术体系。**公司以国家高分辨率对地观测和北斗导航等重大战略需求为导向，采用新一代信息技术与地理信息技术融合的技术路线，将大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业进行深度融合，形成了完整覆盖空天大数据的获取、处理、承载、可视化和行业应用的完整数字地球技术体系，在大数据技术、人工智能技术、云计算及高性能计算技术、空天大数据处理技术和空天大数据应用技术五个核心技术方向形成了完备的技术储备和知识产权体系。
- ◆ **公司技术成果获得多项表彰与肯定。**2018年3月中国指挥与控制学会、2019年3月中国地理信息产业协会先后组织以院士和业内专家组成的鉴定委员会对科技成果进行集中评审鉴定，认为数字地球相关成果“创新性强、应用效果显著”，“彻底改变了我国遥感地面系统核心技术由国外垄断的局面，显著提升了我国遥感应用领域的自主可控能力和国产化水平，整体技术水平国内领先、国际先进”。

图：数字地球涉及的自主化核心技术



表：中科星图已实现核心技术自主化

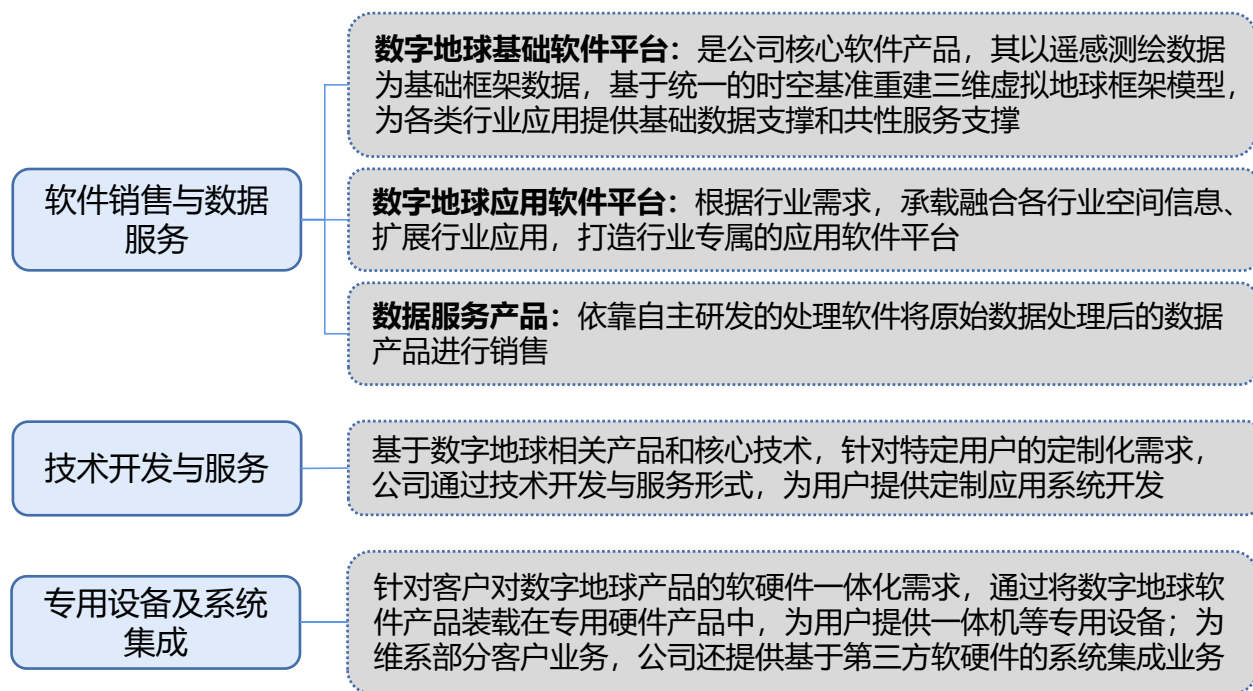
业务方向	核心关键能力	依托的核心技术
空天大数据获取	对遥感数据的快速引接	高性能计算技术；大数据技术
空天大数据处理	全自动遥感影像标准产品生产	高性能计算技术；空天大数据处理技术
	全自动智能遥感影像判读解译	高性能计算技术；人工智能技术；空天大数据处理技术
空天大数据承载	空天大数据存储、组织及管理	高性能计算技术；大数据技术
	空天大数据应用承载及服务管理	大数据技术；云计算技术
空天大数据可视化	大规模三维地形场景渲染	大数据可视化技术
	大规模三维矢量数据渲染	大数据可视化技术
空天大数据应用	大规模移动目标的清洗、存储、并发访问	高性能计算技术；大数据技术；云计算技术；空天大数据应用技术
	大规模移动目标的多尺度渲染	大数据可视化技术；空天大数据应用技术

三、数字地球为核心，全面布局数字地球产业生态

3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ 主营业务层面，以GEOVIS数字地球为核心，构建“产品+服务”业务模式。公司一方面构建稳定、可持续、低成本的数据获取体系，以保证开展GEOVIS数字地球业务所需数据的稳定性和持续性；一方面构建持续的技术创新机制，形成具备完全自主知识产权的GEOVIS数字地球基础软件平台，形成数字地球应用的技术核心和技术制高点，提高在数字地球行业的核心竞争力。公司将GEOVIS数字地球广泛应用于自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等众多行业，通过广泛的下游应用增强公司的市场占有率，并促进我国数字地球的产业化发展。

图：中科星图三大主营业务



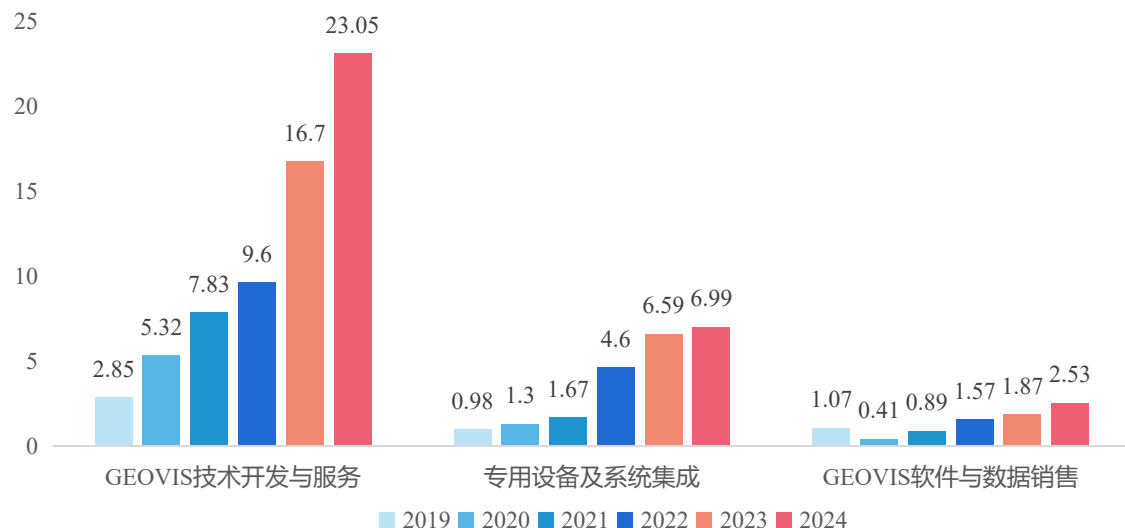
图：中科星图业务总体架构图



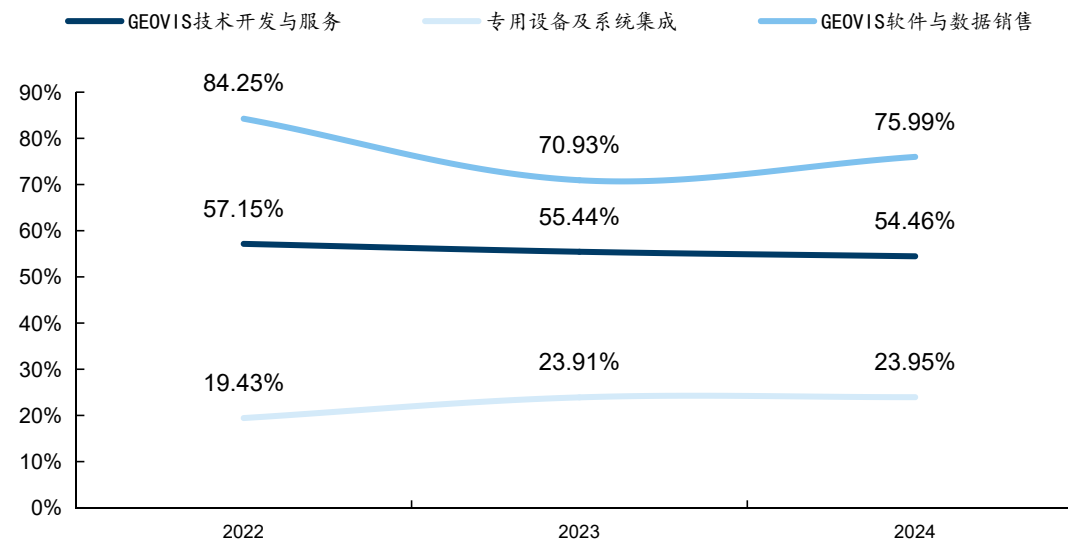
3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ **GEOVIS技术开发与服务为核心业务。**2024年技术开发与服务实现营收23.05亿元，同比增长38.05%，2019-2024年CAGR为51.9%，2020年以来占公司营收比重均超过60%，是公司业绩增长的主要驱动力。此外，公司专用设备及系统集成业务增速较快，2024年实现营收7亿元，2019-2024年营收规模CAGR为48.13%。
- ◆ **依托技术优势，各业务毛利率较高。**公司技术开发与服务和软件与数据销售等业务毛利率较高，主要系公司数据获取与处理成本较低：一方面，公司背靠空天院先进技术，在数据获取环节持续进行技术创新和核心技术积累，与国家陆地、海洋、高分卫星数据管理部门构建战略合作关系，数据获取门槛和成本较低。另一方面，公司积极研发空天大数据处理平台，能够实现数据的自动化、实时化、精准化与智能化处理，数据处理技术先进、成本较低。

图：中科星图各业务收入（亿元）



图：中科星图各业务毛利率



3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ 产品层面，形成线上线下共创共建、融合发展态势。
- ◆ 重构产品体系，夯实线下业务。面对线下产品发展态势，公司重构并形成了“1+1+1+N”的GEOVIS数字地球产品产品体系架构，覆盖一个云平台层，一个基础平台层，一个应用中台层和N个行业应用系统层，进一步提高了GEOVIS数字地球产品体系的开放性和包容性，为数字地球在2B、2G领域的应用和产品生态构建提供了框架基础和用户基础。

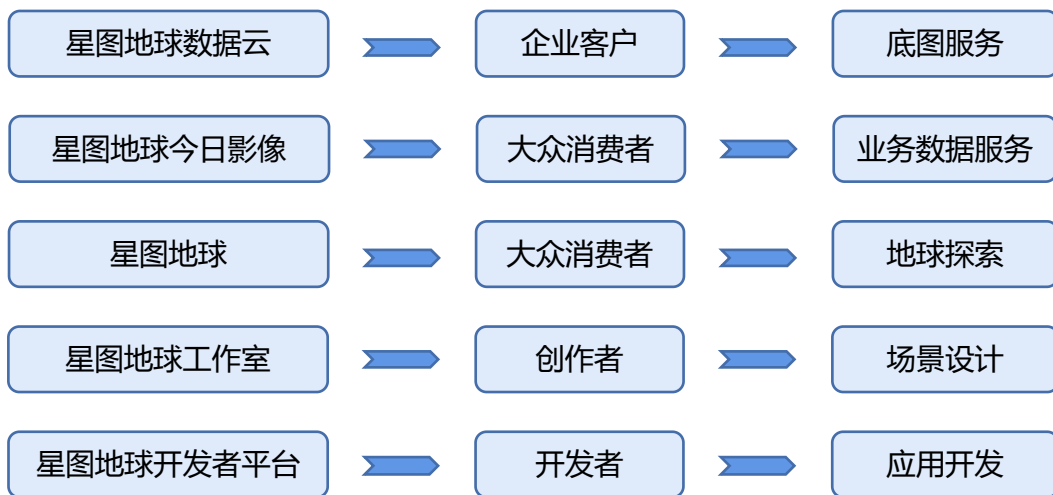
图：GEOVIS数字地球“1+1+1+N”产品体系（线下）



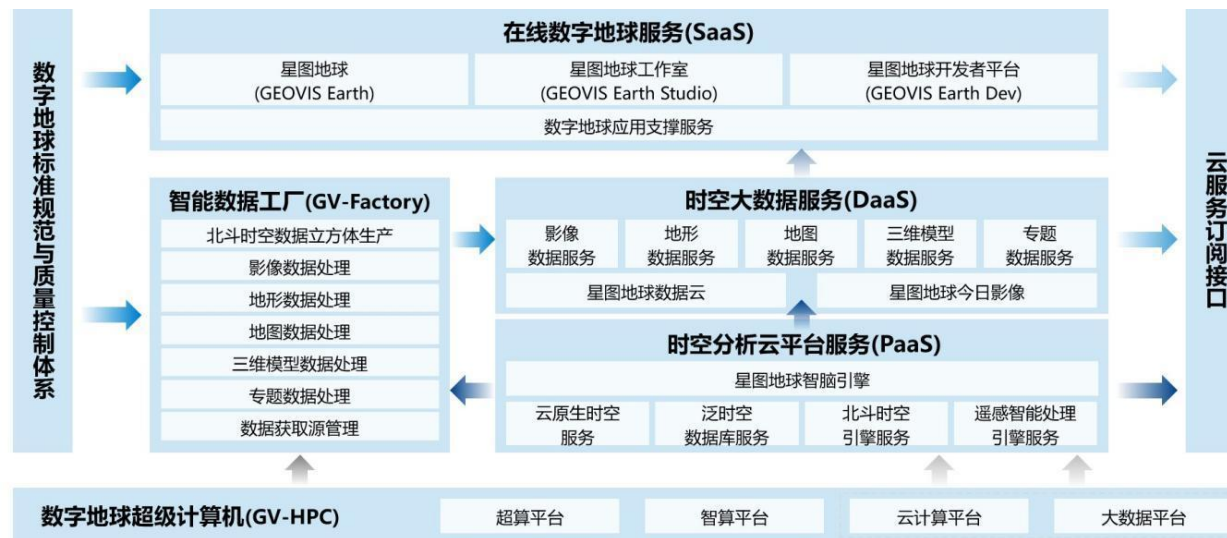
3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ 打造在线数字地球，推动业务线上转型。面对线上市场，公司推出星图地球，通过在线数字地球产品体系和服务体系共同构建完整的数字地球服务运营能力，为实现线上化转型打下了坚实的基础。
- ◆ 在线数字地球产品体系：公司基于自主的数字地球理论、自主的空间基础设施、自主的数字地球软件和自主的 IT 基础设施，形成了星图在线地球产品体系，包括星图地球数据云、星图地球今日影像、星图地球、星图地球工作室、星图地球开发者平台五款产品。2024年，以云服务为主的第二增长曲线业务收获认证 70,199 个企业和开发者用户，步入持续增长阶段。基于空天信息在线能力构建的生态应用，月活跃应用数达 12,375 个，历史累计触达 10,149万个终端用户，日均 Tokens 消耗量达 2.29 亿次。
- ◆ 在线数字地球服务体系：公司面向不同用户的差异化需求，初步搭建了包括时空大数据服务（DaaS）、时空分析云平台服务（PaaS）、在线数字地球服务（SaaS）在内的在线数字地球服务体系。

图：中科星图在线数字地球产品体系



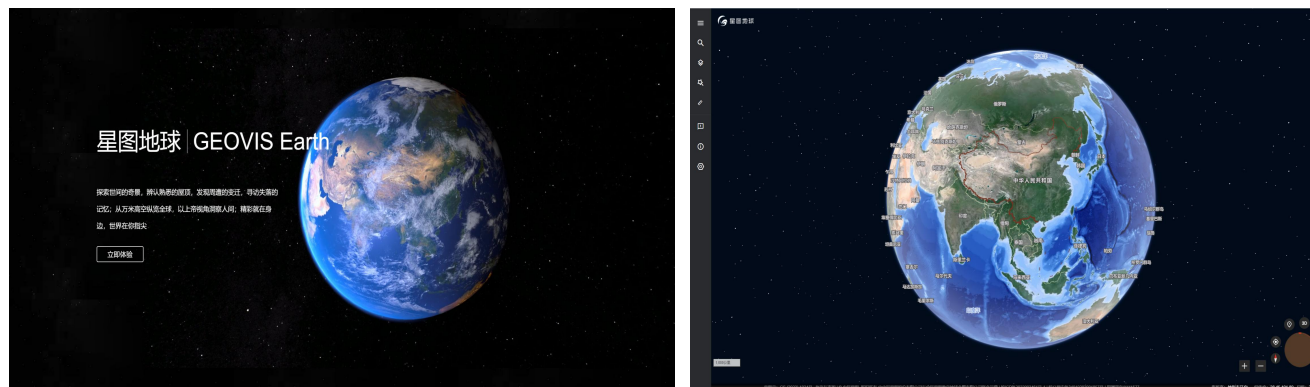
图：中科星图地球产品体系（线上）



3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ 云化部署释放产业价值，打开空天信息应用空间。
- ◆ 公司通过应用上云、数据上云、计算上云等重要举措，实现了核心技术的线上化改造和业务的转型升级，打开了空天信息应用空间。
- ◆ 应用上云开辟前沿阵地：应用上云探索了线上运营的业务模式，积累了一批有粘性的种子用户，逐步形成空天信息触达大众用户的统一门户，形成与大众用户保持稳定、广泛连接的基础通道，开辟了打开空天信息应用空间的前沿阵地。
- ◆ 数据上云打通关键环节：数据上云构建在线数字地球的数据基础，打通连接空天基础设施与行业应用的关键路径，通过建立数据供给与数据需求的高效连接，一方面使得更广泛的用户能够更方便的获得空天信息，另一方面使得天基闲置资源得到更有效的利用，为空天信息触达大众打通关键一环。
- ◆ 计算上云打通最后一公里：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，打通空天信息触达大众的最后一公里。

图：星图地球官网页面



图：星图数据云典型应用案例



3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ 线上化运营拓展数字地球使用场景，提高数字地球应用效能。
- ◆ 面对云订阅客户，公司提供时空大数据服务，可以直接赋能产业应用；面对边缘产品授权客户，公司支持边缘部署，可以满足在线获取、离线使用，适配客户灵活的部署需求；面对端内容增强服务客户，公司以内容增值服务的方式，可以让用户直接在线使用数字地球，享受增值数据服务。
- ◆ 公司通过线上化运营构建了覆盖“云、边、端”的一体化服务体系，能够向政府、企业和大众用户提供更智能、更精准、更高效的数字地球应用。
- ◆ 一是实现数据不动而信息流动，保证空天信息时效性。通过构建在线数字地球平台，突破多源卫星数据引接汇聚、实时云上并行计算、大场景地物提取与智能解译等关键技术，为交通、农业、应急、智慧城市等提供坚实的时空底座支撑和智慧决策支持。
- ◆ 二是发力地球数据“去专业化”，大幅降低使用门槛，充分实现空天信息价值。将面向专业的遥感分析算法进行服务化和在线化改造，将跨界专家的高端能力，转化为触手可及的在线服务。
- ◆ 三是推动空天信息在线化和服务化，创新服务能力和服务模式。通过在线数字地球将数据、算力、算法融合成后台能力，以公开服务接口的形式提供在线服务。
- ◆ 四是以用户为核心构建了具备集聚效应、长尾效应的基础平台。用户数量的增加及服务规模扩大将带来积聚效应，将形成相对难以转移的竞争优势。

图：中科星图“云、边、端”一体化服务体系



3.1 数字地球为核心，拥抱云化、线上化、AI化

- ◆ AI化提升数字地球产品性能，创新数字地球技术体制和商业模式。
- ◆ 天基能力方面：赋能测运控产品，提升智能化水平。智能筹划与调度、智能管控等能力支持航天任务全过程管理。
- ◆ 空基能力方面：融合人工智能技术，在三维仿真、智能规划、协同管理等核心能力方面提供技术支撑，将传统方法无法实现计算的空域变成可计算。
- ◆ 空天信息云服务方面：1) 云上数据方面，针对海量时空大数据提供智能化处理；2) 云上计算维度，AI技术提供地球数据智能处理、地球信息智能感知、地球场景智能重建能力，面向互联网用户开放计算能力接口，助力构建云上应用，提供空天信息智能计算服务；3) 云上应用维度，利用空间智能计算能力，服务应急减灾、国土资源、数字孪生等各个领域，提供行业解决方案。

图：子公司星图测控接入DeepSeek



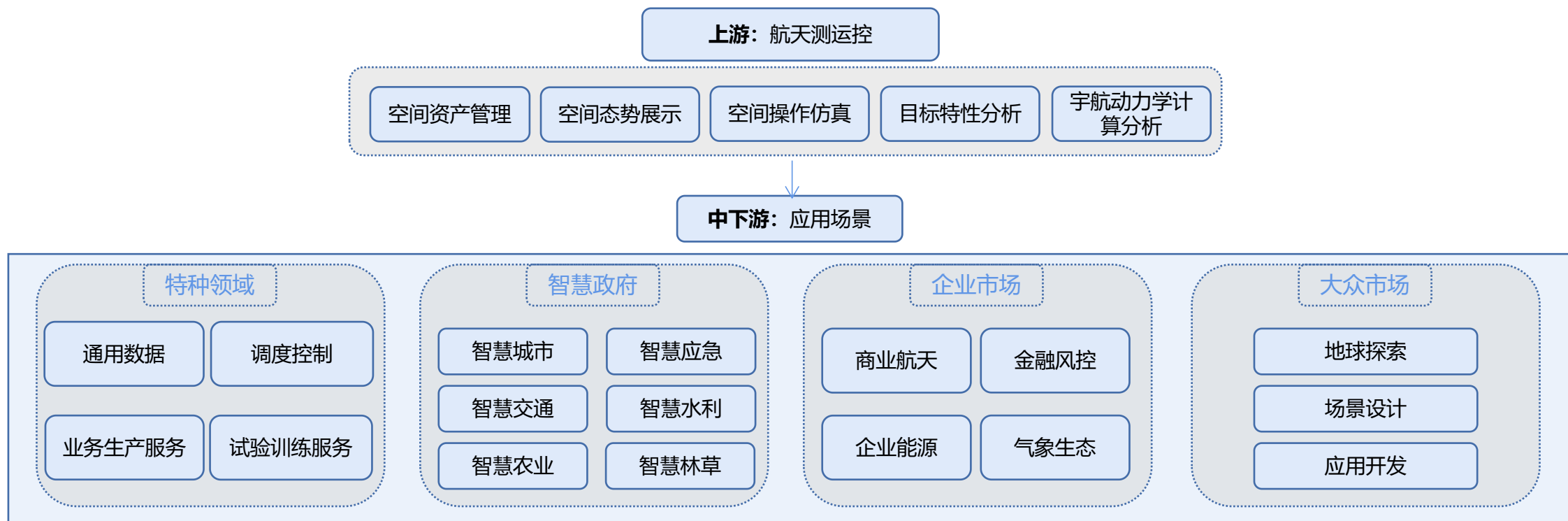
图：子公司星图金能人工智能综合管控系统



3.2 产业链+应用场景双轮驱动，夯实数字地球生态布局

- ◆ 面向四大用户，初步建成覆盖空天信息产业全链条的数字地球应用生态。在产业链上游，中科星图主要通过星图测控布局航天测运控领域，实现了产业链中下游向中上游的延展；在产业链中游，中科星图研制数字地球开放平台，搭建围绕空天信息的产品和服务的交易场，使得信息更加透明、服务更加扁平、资源更加融通；在产业链下游，中科星图瞄准政府、企业、个人及特种领域用户和多种应用场景，立足特种领域，发力政府和企业市场，同时积极开辟大众市场。

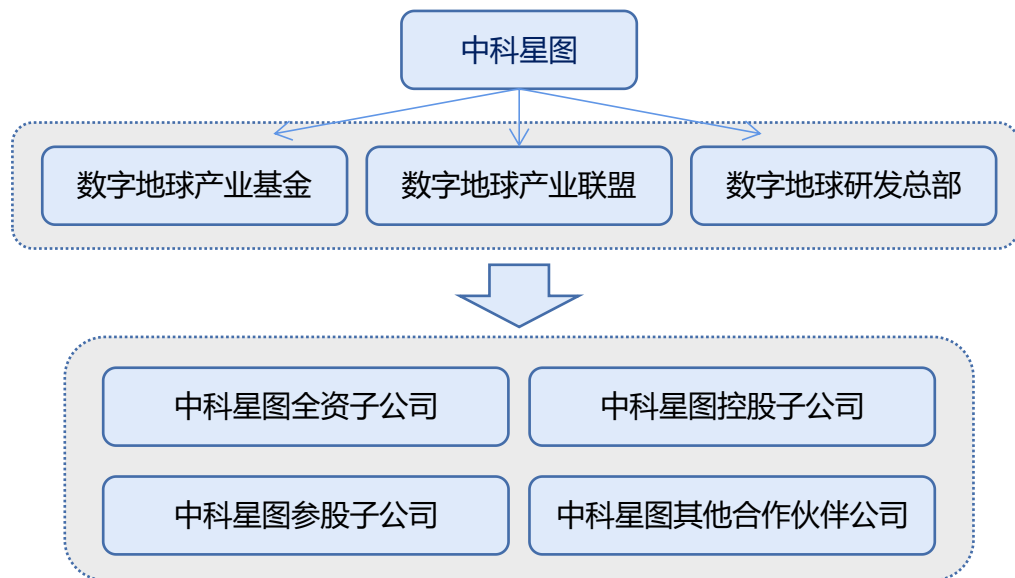
图：中科星图GEOVIS数字地球应用生态布局



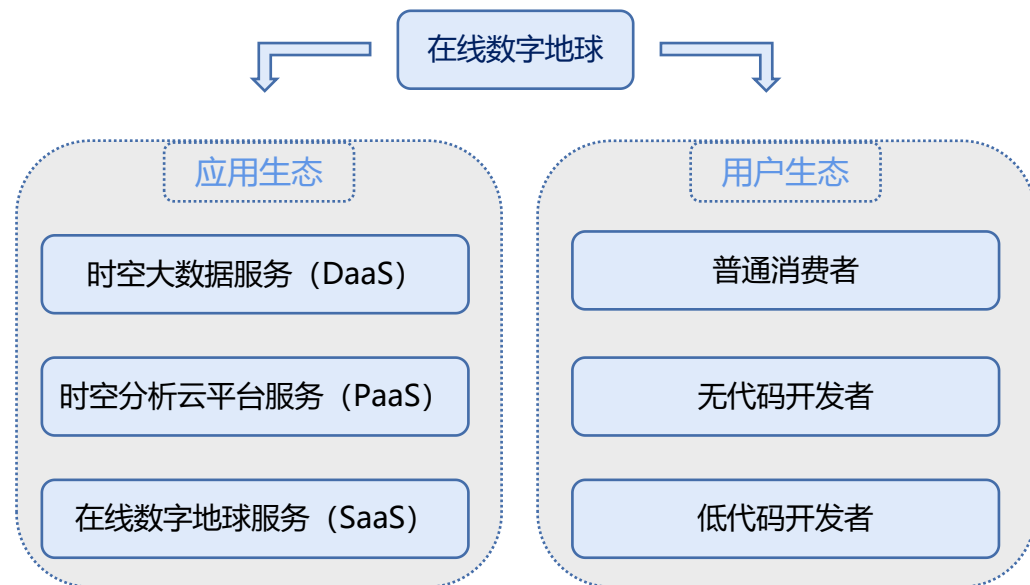
3.2 产业链+应用场景双轮驱动，夯实数字地球生态布局

- ◆ **双轮驱动，夯实数字地球生态化布局。**公司在GEOVIS数字地球应用生态的基础上，通过构建产业链生态和应用场景生态进一步夯实数字地球生态化布局。
- ◆ **中科星图数字地球产业链生态：**以中科星图为核心，通过打造数字地球产业联盟、数字地球产业基金、数字地球研发总部等途径，构建覆盖全资子公司、控股子公司、参股子公司以及通过基金投资或其他方式合作的伙伴公司的四层生态化体系。
- ◆ **中科星图数字地球应用场景生态：**以GEOVIS Online在线数字地球为核心，实现覆盖DaaS、PaaS、SaaS三层的应用生态，以及覆盖普通消费者、无代码开发者、低代码开发者三层的用户生态。

图：中科星图数字地球产业链生态体系



图：中科星图数字地球应用场景生态体系



3.3 AI助力下游应用场景探索，向空天信息智能应用全面跃升

- ◆ 空天院大模型发布，填补遥感领域跨模态大模型空白。2022年8月，空天院基于华为昇腾发布了“空天·灵眸”大模型，在12个国际遥感标准数据集的平均性能指标达到领先水平，平均泛化准确率达到90%以上。“空天·灵眸”大模型以遥感特性为研发驱动，拥有跨模态遥感数据集，具备应用任务泛化能力，并可实现国产适配。
- ◆ 星图地球智脑引擎以“空天·灵眸”大模型为智算内核，便捷化时空决策级服务覆盖多个行业及应用场景。智脑引擎于2023年推出，基于自主遥感智能大模型，深度融合地球大数据、分析解译算法、超级计算机，其优势为数据汇聚更全面、时空计算更高效、信息解译更准确、平台开放更灵活。星图地球智脑引擎拥有20多类、400多个遥感分析、地形分析等相关时空算子服务，实现从1到N行业应用场景的快速搭建，覆盖60+行业，200+应用场景。

图：空天院“空天·灵眸”大模型

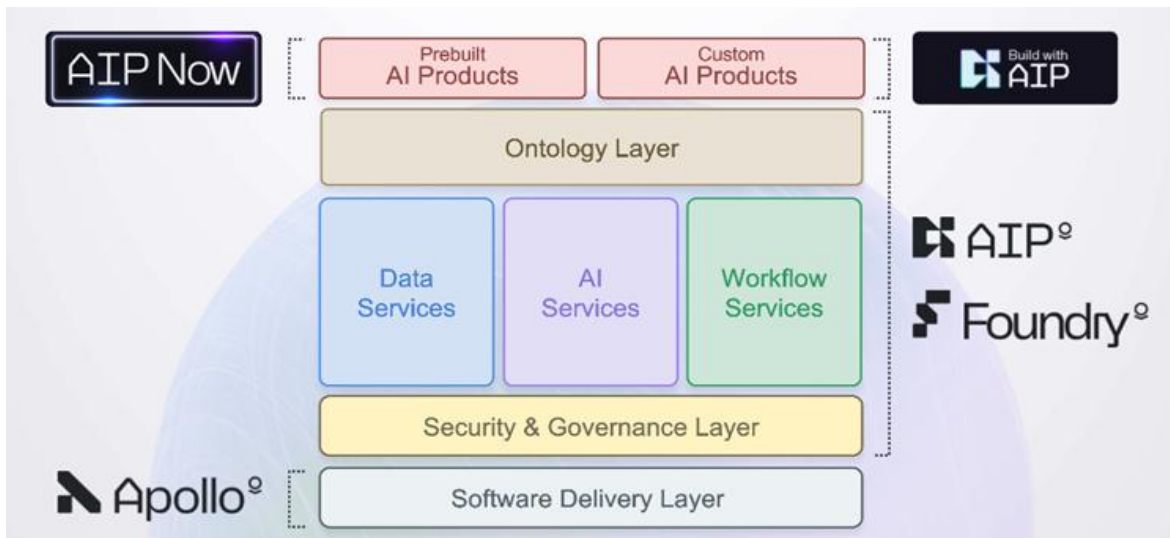


DeepSeek助力星图云实现智能化跃升、多模态数字地球平台与零代码开发范式革新。DeepSeek大模型使用户意图识别和逻辑推理能力整体提升10%，为用户提供零代码开发的智能体快速构建流程，提升空天信息行业垂类应用智能体构建效率30%。经过DeepSeek加持，星图云具有智能化空间可视交互、融合领域知识和功能服务、丰富灵活的智能体开发应用模式等特点，实现了面向空天信息智能应用的全面跃升。

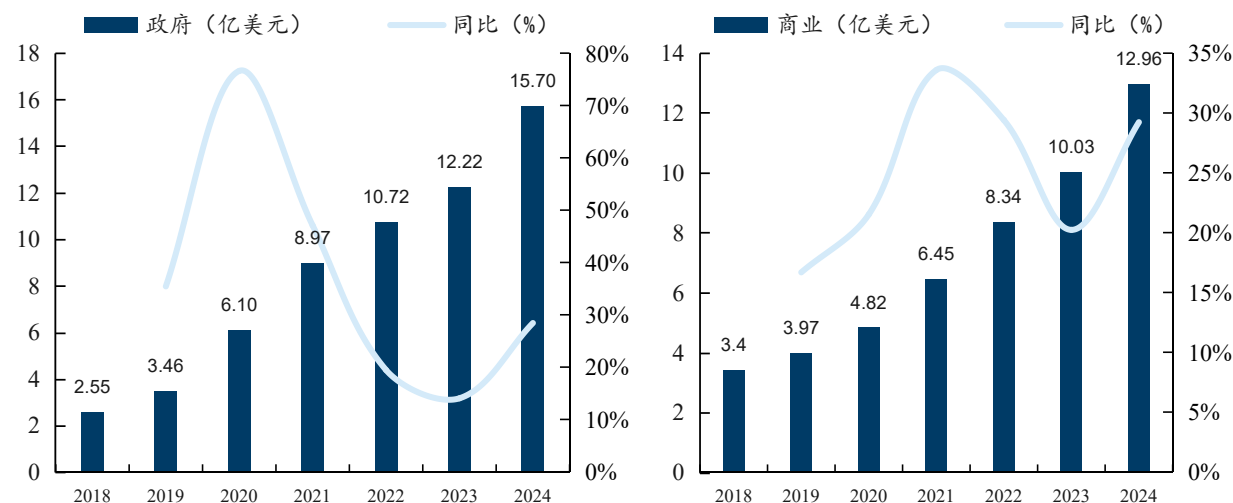
3.4 国际标杆Palantir，AI增加政府和商业需求

- ◆ **全球大数据分析领先企业—Palantir**。Palantir成立于2003年，主要提供数据分析服务，特别是面向大数据和人工智能的解决方案。其主要平台产品包括Gotham、Foundry、Apollo、AIP。Gotham主要服务于政府和国防部门，支持情报分析、反恐行动和军事决策；Foundry面向企业客户，支持数据的高效分析和决策。Apollo作为底层技术平台，支持Gotham和Foundry的运行，同时提供统一的SaaS解决方案；AIP结合生成式AI技术，具有增强的人工智能能力、智能数据探索、自动化决策流程、强化的安全隐私保护功能，为商业和政府部门提供高级数据整合、分析和智能决策支持。
- ◆ **政府与商业领域收入持续高增，政府领域是主要收入来源**。2022–2024年，政府领域实现营收10.7/12.2/15.7亿美元，同比+19.4%/14.0%/28.4%；商业领域营收规模为8.3/10.0/13.0亿美元，同比+29.4%/20.2%/29.2%。2018至2024年，政府领域和商业领域营业收入不断攀升，CAGR分别为35.38%和24.98%。2020年以来，政府领域和商业领域收入占比较为稳定，分别约为56%和44%。

图：Palantir产品架构



图：Palantir政府和商业领域收入与增速情况

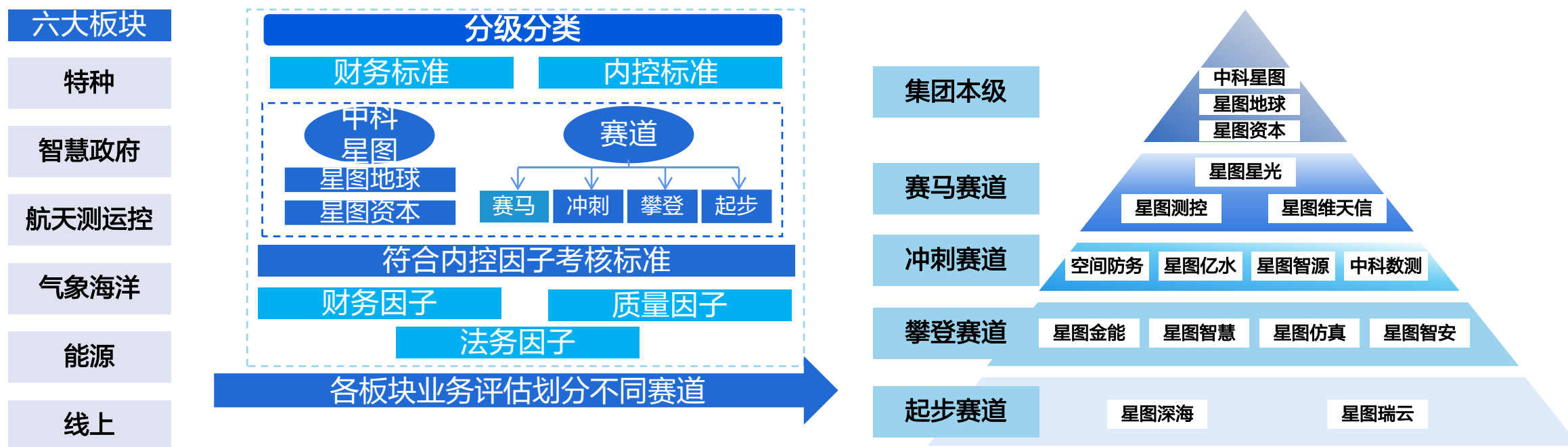


四、立足特种领域竞争壁垒，持续推进行业扩张

4.1 集团化指引，赛马制驱动，行业扩张持续加速

- ◆ 以集团化战略为指引思想，组建子公司推动行业扩张。2021年公司业务板块变更为特种领域、企业能源、智慧政府、气象生态、航天测运控及线上业务六大板块。目前，公司已形成集团化发展态势，组建了星图防务、星图空间、星图智慧、星图维天信、星图测控、星图地球、中科星光等多家控股或直属子公司，是公司行业扩张和市场开拓的重要抓手。
- ◆ 以赛马机制为核心驱动力，激励子公司加速行业扩张。公司通过规范的评估机制，持续遴选产品创新能力强、经营业绩增长迅速、内控管理体系趋于完善的子公司作为集团“赛马”子公司进行重点培养，支持其独立高速发展，实现自身发展目标愿景。在赛马制的驱动和激励下，各板块优质子公司具备自身清晰稳定的市场定位、客户群体、竞争环境和优势能力，整体呈现业绩高速增长态势。

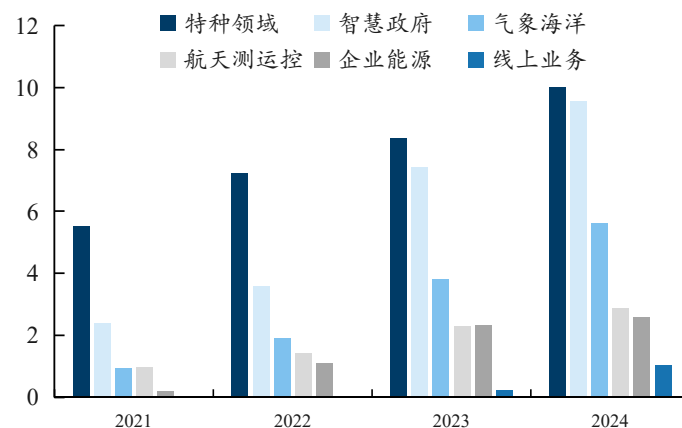
图：中科星图集团化下的赛马机制



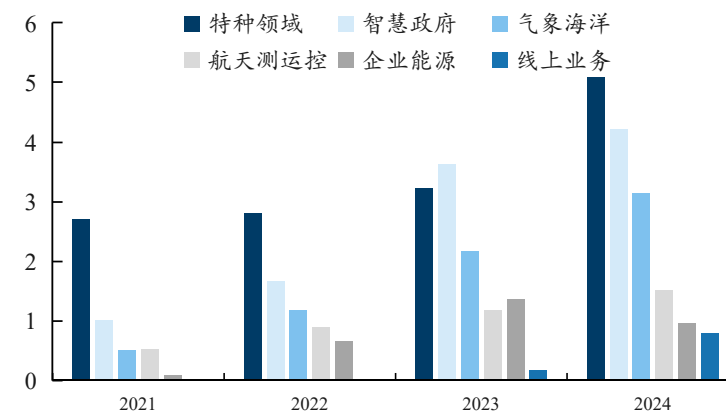
4.1 集团化指引，赛马制驱动，行业扩张持续加速

- ◆ 特种领域为核心领域，营收规模不断扩大。特种领域是公司营收的主要来源，保持较高的营收增速。2024年，公司特种领域实现营收10.03亿元，同比增长19.92%，2018-2024年CAGR约29.36%，营收占比均超过30%。
- ◆ 行业扩张持续加速，其他行业增速显著。公司集团化战略成效显著，各业务板块收入持续稳步增长，2024年公司智慧政府、气象海洋、航天测运控、企业能源、线上业务分别实现营收9.56/5.63/2.88/2.56/1.03亿元，同比增长28.91%/47.36%/25.90%/10.90%/395.44%。
- ◆ 公司各行业盈利能力保持较高水平。公司竞争显著，盈利能力强，多数行业毛利稳定增长态势，且各行业毛利率均在35%以上，整体上保持在稳定水平。

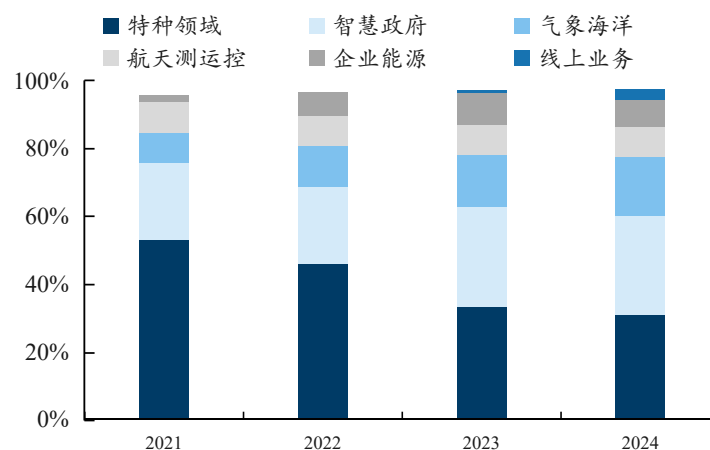
图：中科星图各行业营收规模（亿元）



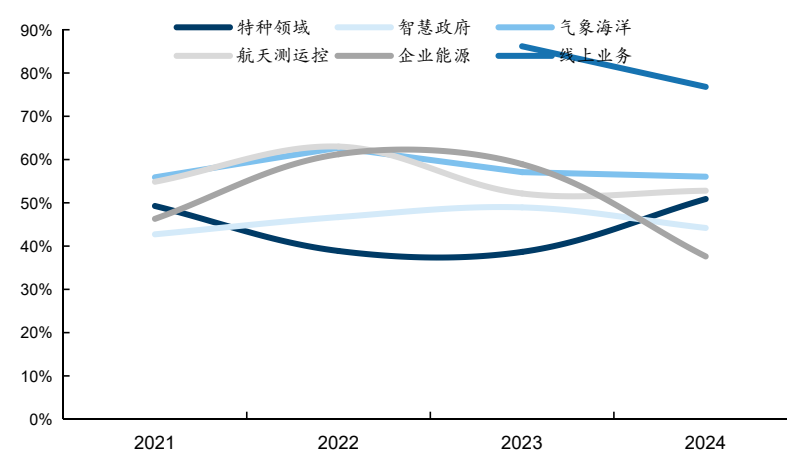
图：中科星图各行业营业利润（亿元）



图：中科星图各行业领域营收占比



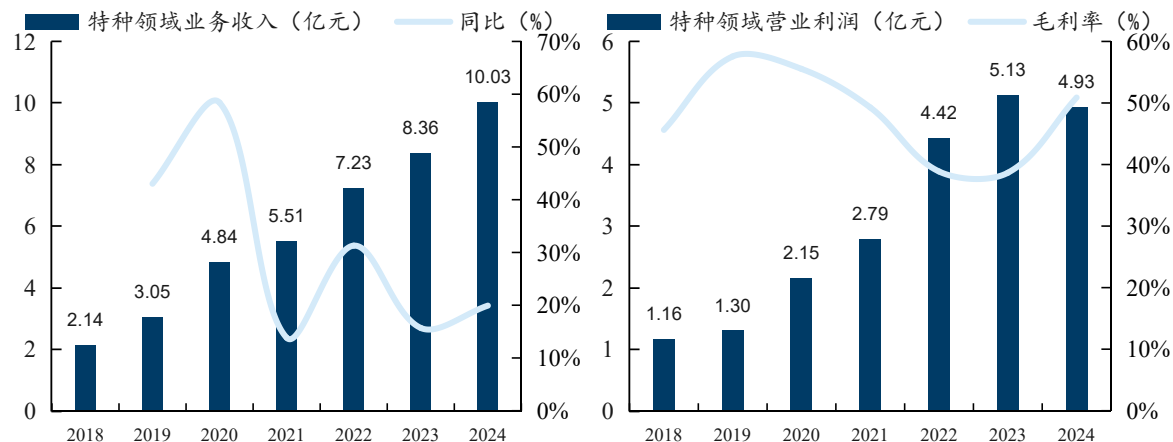
图：中科星图各行业毛利率



4.2 夯实特种领域壁垒，军用市场根深蒂固

- ◆ 特种领域为核心领域，营收规模不断扩大。特种领域是公司营收的主要来源，保持较高的营收增速。2024年，公司特种领域实现营收10.03亿元，同比增长19.92%，2018-2024年CAGR为29.36%，营收占比均超过30%。2018-2024年，公司特种领域营业利润整体呈现增长态势，毛利率会有所波动。
- ◆ 特种领域优势显著，持续夯实竞争壁垒。公司背靠空天院，具备一定的股东背景优势。在技术实力方面，数字地球具有技术复杂度高、基础设施投入大、运营覆盖范围广、与国家技术战略协同密切等特点，技术门槛高，目前公司已形成完整的数字地球技术体系，技术优势显著。
- ◆ 构建一体化应用中台，特种领域赛道持续开拓。公司面向特种领域构建了 GEOVIS+特种领域中台，集成特种领域通用数据、调度控制、业务生产服务和试验训练业务于一体，涵盖环境构建、目标分析等专业化应用系统，实现了特种应用环境中不同类型数据信息的统一汇聚、时空关联等功能。此外，中科星光于2022年12月成立，为用户提供 GEOVIS+系列化专用电磁领域的技术服务。

图：中科星图特种领域营收规模及毛利



图：中科星光核心产品

电磁处理专用装备

形成了无线通信领域系列化的射频接收、监视发现、采集回放、识别处理、告警防御等系统装备与定制服务。

电磁活动智能标记系统

开展电磁数据计算、识别、标记等，为电磁应用与服务提供强力支撑，覆盖电磁数据处理、承载、展示应用等全生命周期。

电磁态势系统



电磁标记系统



电磁推演系统



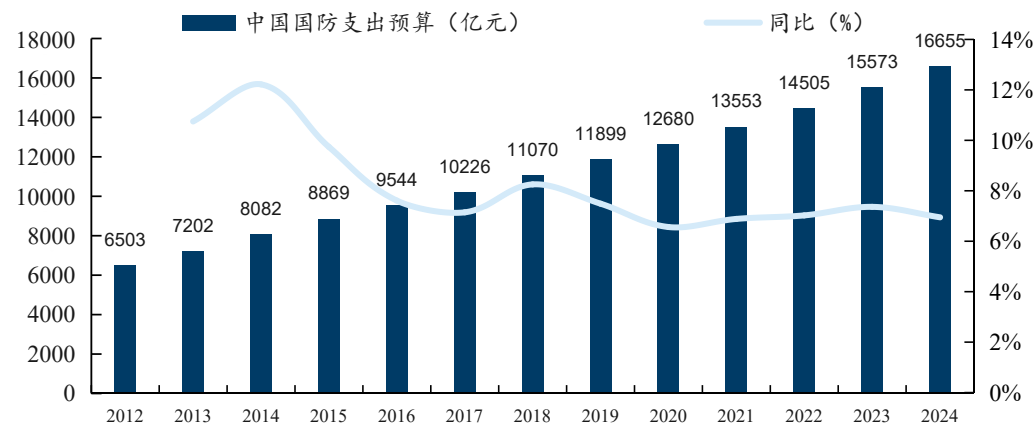
电磁云及大数据系统



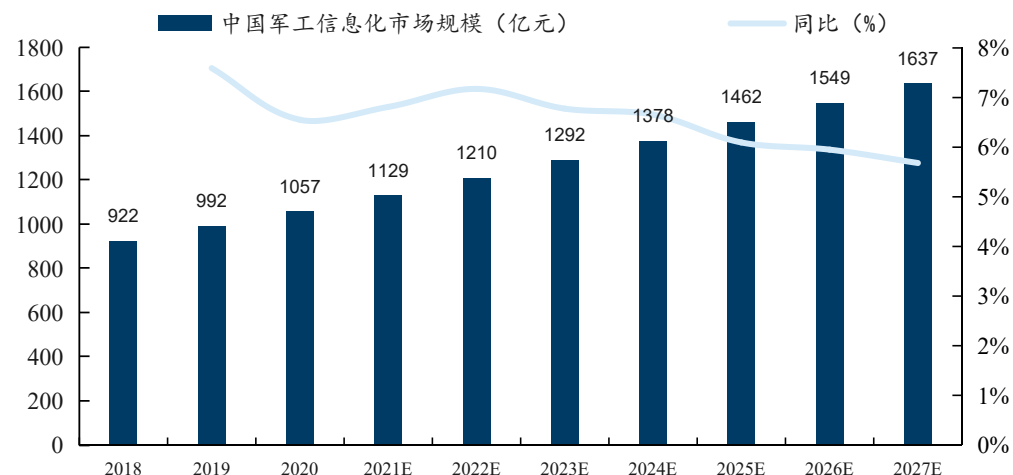
4.2 夯实特种领域壁垒，军用市场根深蒂固

- ◆ **国防预算稳步提升。**近年来，面对国防安全新形势，我国逐渐加大国防建设力度，军费支出保持稳步上升态势。2024年中国合理确定国防支出规模为16655亿元，比上年执行数增长6.95%，2012-2024年我国国防支出预算CAGR为8.15%，近年来增速基本保持平稳。稳定增长的国防支出预算为军工信息化建设提供了保障。
- ◆ **军工信息化市场前景广阔。**我国军队已基本实现机械化目标，未来信息化将是国防建设的重点方向。根据智研咨询数据，我国军工信息化市场规模呈现出不断扩大态势，2020年我国军工信息化市场规模约为1057亿元，同比增长6.55%。十四五期间，我国将国防信息化建设列为重点发展对象，将支撑军工信息化行业发展，据智研咨询估计2023年我国军工信息化市场规模约为1292亿元，到2027年可达1637亿元，2023-2027年CAGR约为6.1%。
- ◆ **特种领域市场准入门槛高，公司行业地位稳固。**公司常年深耕特种领域，具备先进的技术实力和完善的产品体系，树立了良好的公司品牌和信誉。同时，特种领域市场涉及敏感信息，市场准入门槛高，且采购对象较为稳定，产品以定制化为主。依托核心竞争优势和市场，公司业务规模有望持续扩大，行业地位较为稳固。

图：2012-2024年我国军费支出预算及其增长率



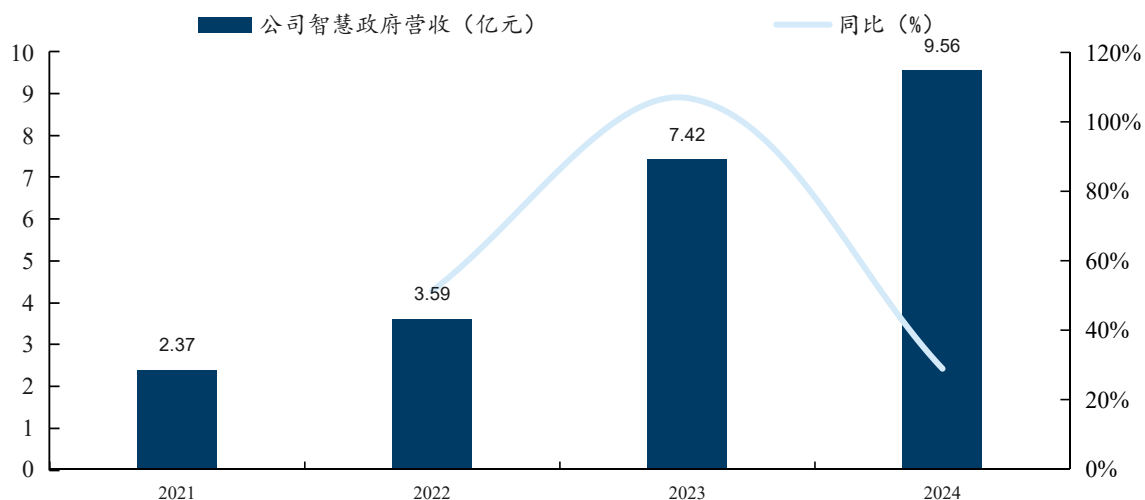
图：2018-2027E军工信息化市场规模 (亿元)



4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌

- ◆ **智慧政府涨势显著，营收占比显著提升。**2024年公司智慧政府行业实现营收9.56亿元，同比增长28.91%，营收占比达到29.35%，2021-2024年营收规模CAGR为59.19%。
- ◆ **数字地球支撑数字化治理，助力智慧政府建设。**公司基于云计算的海量实时数据处理技术、基于北斗网格码的数据共享和时空数据分析等关键技术，实现了天空地网一体化时空大数据和政务大数据的引接、治理、共享和分析挖掘，为政府数字化治理提供坚实的时空底座支撑和智慧决策支持，助力数字政府、智慧政府建设。

图：2021-2024年中科星图智慧政府营收及营收占比



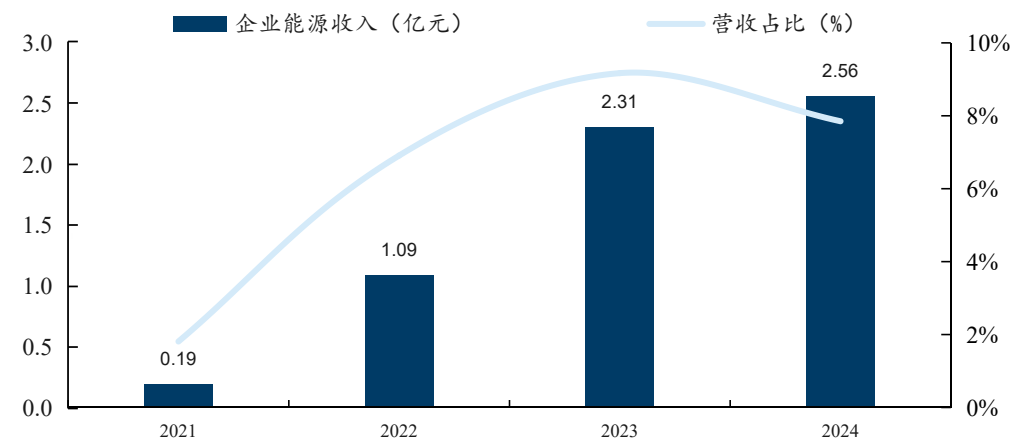
图：星图智慧产品矩阵



4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌

- ◆ **企业能源行业业务实现快速增长。**2024年，企业能源行业实现营收2.56亿元，同比增长达10.9%，营收占比达到7.85%。2023年10月，子公司中科星图金能正式揭牌，将作为集团六大业务板块之一“企业能源”承载平台。在企业能源领域，公司以数字地球技术为依托，推动能源企业数字化转型，同时，公司加强空天数据、企业数据和金融数据的融合，积极探索金融监管新模式。
- ◆ **构建数智孪生能源生态体系，助力能源企业数字化转型。**中科星图子公司星图空间坚持数据驱动业态创新发展的理念，推动数智孪生技术创新与发展，持续构建数智孪生能源生态体系，为能源企业提供全生命周期服务，覆盖生产管控、智能调度、生产运营、安全环保、资产管理、应急管理各个环节，形成了精准映射、虚实交互、数据驱动、灵敏感知、智能干预的一体化解决方案，助力企业数字化转型升级和智能化发展。
- ◆ **数字地球赋能智能风控，构建金融监管新模式。**星图空间打造GEOVIS金融风控立体化监管服务系统，以GEOVIS数字地球为框架，推进金融数据与企业数据、空天大数据等融合应用，实现数据资源要素的高效配置和风险监管的高效协同。该系统通过数字孪生、定量遥感、深度学习等数字地球技术助力金融机构准确识别风险，综合利用空天地网大数据为金融风险评估提供可信数据来源，有效提高风险预测能力，建立了金融风控大数据综合分析服务的新模式，成为金融机构风险监管工作的重要引擎。

图：2021-2024年中科星图企业能源营收及营收占比



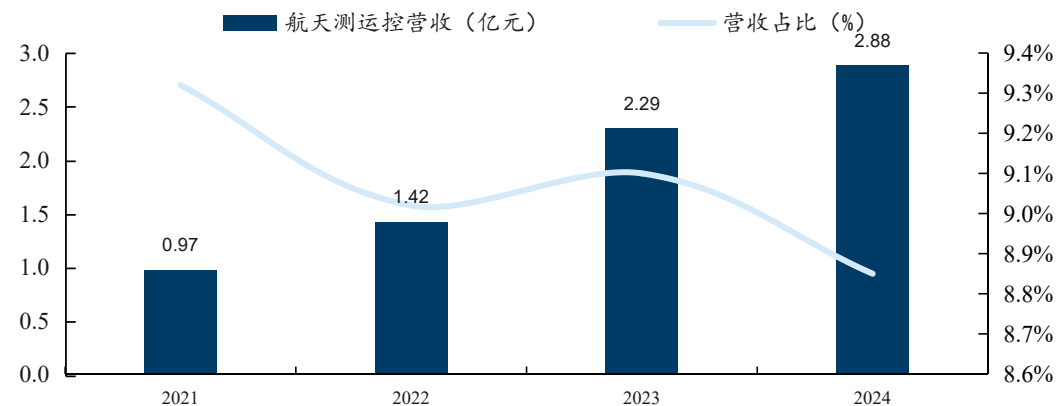
图：金能聚焦能源、园区、金融三大领域



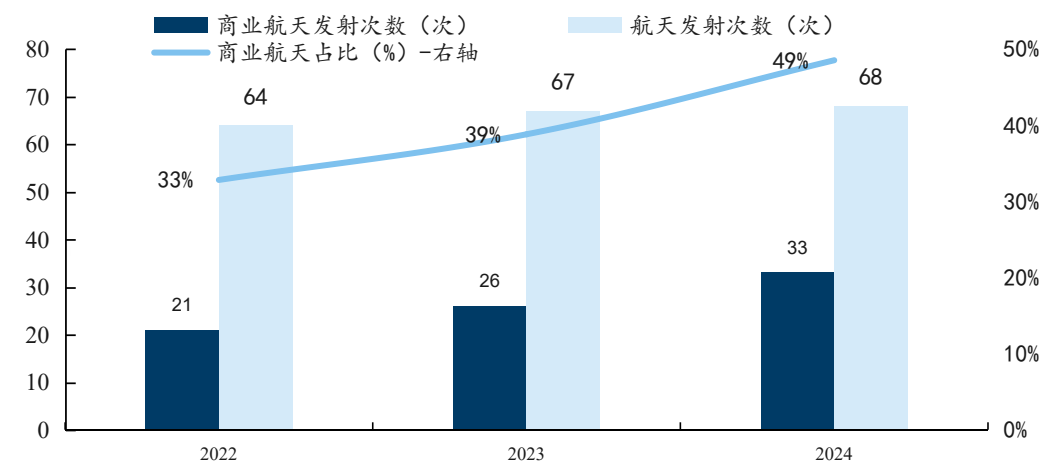
4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌

- ◆ **航天测运控发展亮眼。**2024年公司航天测运控实现营收2.88亿元，同比增长25.90%，营收占比约为9%。2021年，公司将航天测运控从特种领域剥离出来，成为公司布局空天产业链上游的重要抓手，同时也成为助力我国商业航天发展的重要力量。
- ◆ **我国商业航天发展进入快车道。**“十四五”规划中明确提出要打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系，为发展商业航天奠定了基础。2022-2024年，中国商业航天发射次数分别为21/26/33次，占总发射次数比例为33%/39%/49%，商业航天行业发展加速。
- ◆ **布局航天测运控，服务商业航天。**中科星图子公司星图测控主要从事数字太空科技服务，依托包括航天器高精度轨道、姿态、控制计算，测控资源智能筹划与调度，卫星全生命周期健康管理在内的三大核心技术，面向航天任务设计、测试、发射及星座管理等应用场景，聚焦航天测控管理与航天工业设计两大主营业务，提供技术开发与服务、软件销售以及系统集成等产品或服务。

图：2021-2024年中科星图航天测运控营收及营收占比



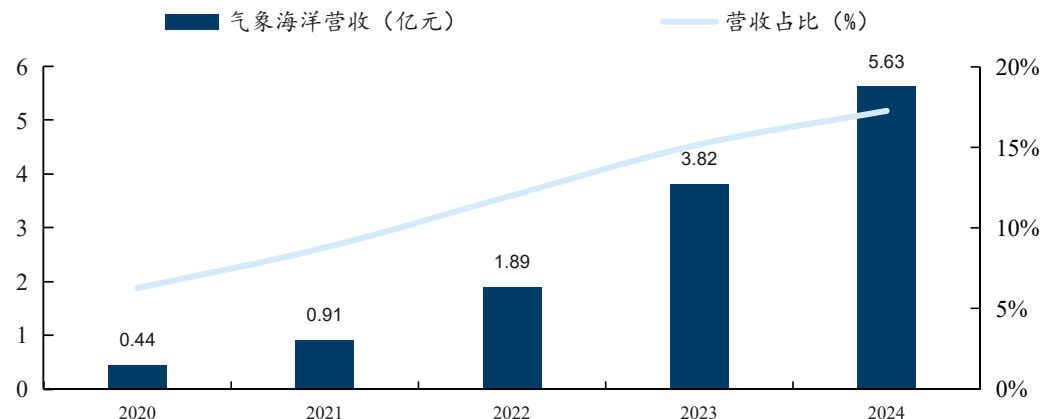
图：中国商业航天发射情况



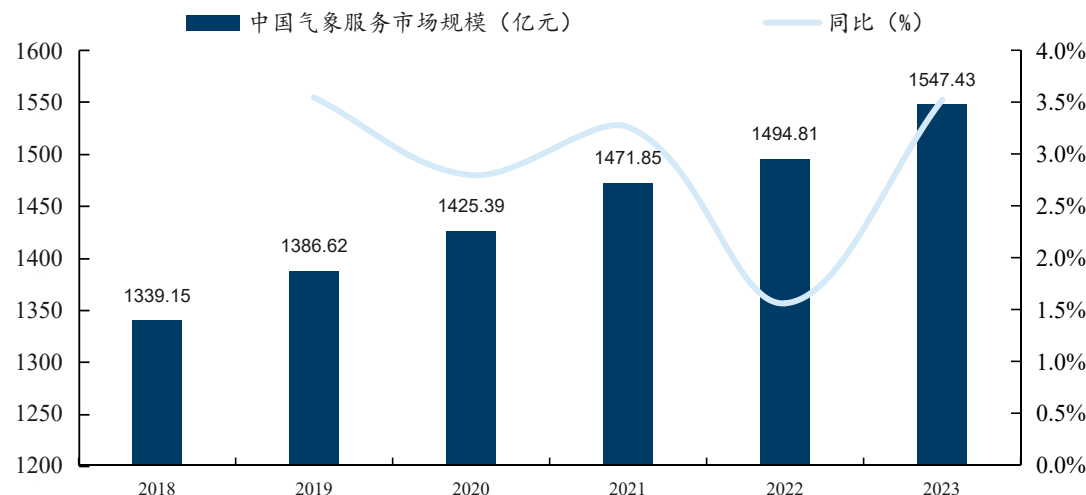
4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌

- ◆ **气象生态保持高速增长。**2024年公司气象生态行业实现营收5.63亿元，同比增长达47.36%，增速仅次于线上业务行业，同时营收占比达17.27%。公司主要提供精准气象服务，同时也在积极探索数字地球在生态环保领域的全新应用场景。
- ◆ **数字地球赋能气象全产业链。**子公司维天信主要从事气象科技服务，业务范畴覆盖气象行业全产业链，以及“气象+”农业、能源、交通、应急等广泛的“气象+”行业应用服务，并基于气象行业积累的相关技术、业务模式、市场渠道等资源拓展至海洋、生态、空间天气、人工影响天气、双碳等领域，为特种领域、政府和企业用户提供气象装备以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务。
- ◆ **气象服务市场持续扩张。**据智论产业研究院数据，2021-2023年市场规模分别为1472/1495/1547亿元，同比增长3.3%/1.6%/3.5%。据中国气象服务协会估算，至2025年中国气象服务产业规模可达3000亿元。MarketsandMarkets预测，2020-2025中国气象服务市场规模CAGR达11.60%。

图：2020-2024年中科星图气象生态营收及营收占比



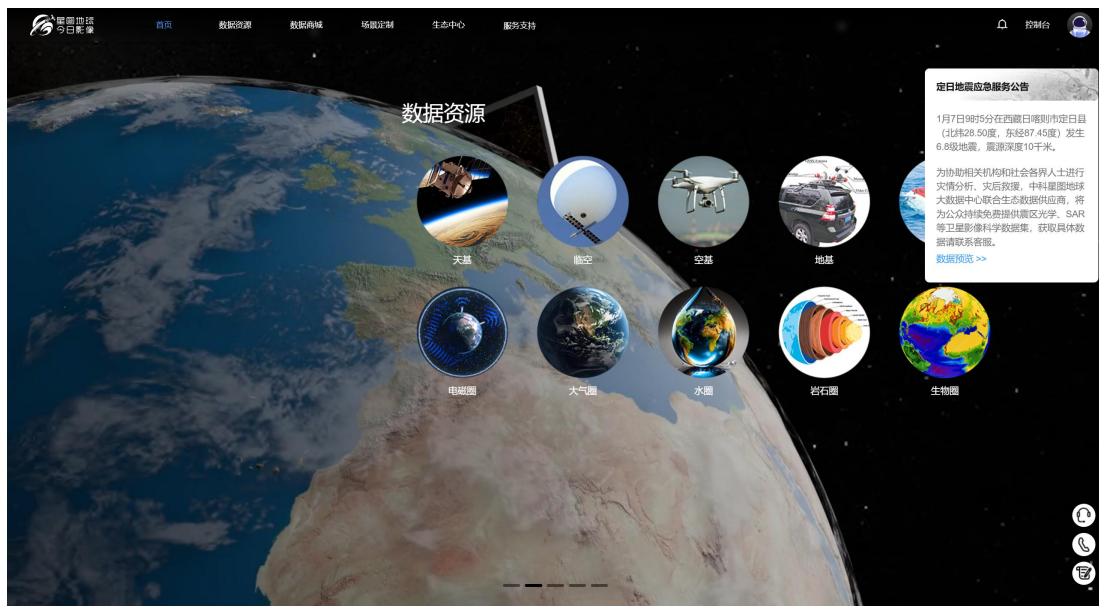
图：中国气象服务市场规模



4.3 加速行业市场拓展，民用市场引吭高歌

- ◆ To C领域用户需求旺盛，供给侧尚未打开。随着对地观测需求的不断增长，全球遥感卫星数量增长，遥感卫星数据服务的范围拓宽，以及公司业务加速触达C端用户，将产生较好的商业价值和应用前景。但目前遥感数据服务供给侧尚未打开，服务模式以被动服务为主，用户面临卫星遥感数据数据来源散、获取周期长、价格不透明、数据处理难等问题，这也限制了我国卫星遥感数据服务产业化速度。
- ◆ 参考谷歌数字地球经验，致力于数字地球产品的国产化替代。根据公司2024年年报，公司拟投入募集资金11.92亿元加速GEOVIS Online在线数字地球建设，打造面向大众服务领域的国产在线数字地球平台。以谷歌为代表的国外互联网公司在在线数字地球领域深耕多年，已经形成了较为成熟的商业运营模式，经历了从政企市场向大众市场扩张的发展趋势。公司对标谷歌数字地球，将打造“中国版谷歌地球”，使卫星能力触达C端，进一步挖掘大众应用场景，扩大市场规模，提升盈利能力，更好的服务于数字地球产业的发展。
- ◆ 创新遥感数据服务模式，打通大众服务市场。2023年1月，中科星图发布星图地球今日影像，构建了统一的遥感数据服务在线交易平台构建了统一的遥感数据交易市场和信息获取平台，具有集中查询、集中交付，自动推送、实时获取等优势，创新了传统的卫星遥感数据服务模式，开启了遥感数据服务主动时代。该应用通过汇聚多源遥感数据资源，形成统一的信息推送和在线交易平台，通过订阅推送、即查即用、场景定制等服务模式，为用户提供即时、丰富、便捷的遥感数据信息服务，真正做到今日影像今日推送，有效解决了用户信息获取难和读取难的问题，打通了大众服务领域。

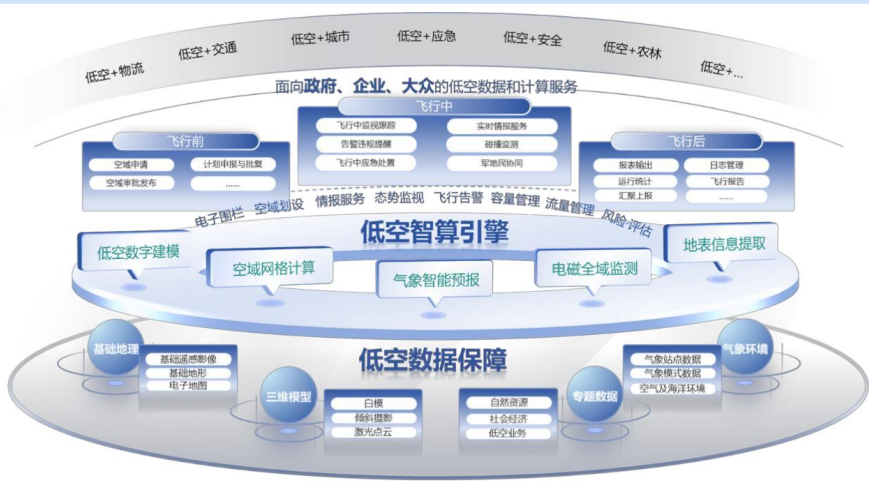
图：星图地球今日影像官网



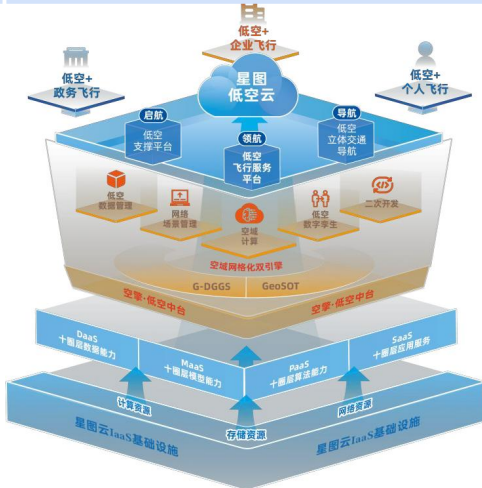
4.4 超前布局低空经济，创新打造数智低空大脑、低空云

- ◆ 公司已布局低空经济赛道。据公司投资者问答信息显示，自2020年起，公司便着手在低空经济领域进行战略布局，并已具备低空通航产品及项目基础。2025年1月，公司制定“1+2+N+M”低空领域战略：1朵星图低空云+2类低空试验场+N个区域示范+M个应用场景，围绕低空领域推动相关产业生态的建设，促进产业链的完善与发展，自下而上布局低空全景。
- ◆ 公司打造数智低空大脑旨在实现低空经济的全面覆盖、全程管控、全天候响应和全方位服务。公司打造的低空飞行管控和服务平台——数智低空大脑，基于高精度感知物联技术与前沿的空间计算技术，实现了对飞行器关键信息的实时捕获，包括位置、速度和高度等，保障飞行活动的透明性和可追溯性。同时，该系统还能对飞行器的运行状况进行实时分析，对潜在的安全隐患进行预警和处置，确保飞行活动的顺利进行。
- ◆ 公司推出星图低空云，打造“高性能可计算低空空域”。地空云以G-DGGS与GeoSOT空域网格剖分双引擎为核心驱动力，是低空经济场景下的综合性服务平台。星图低空云具备全要素数据供给能力、低空网格构建能力、低空数字孪生构建能力、全时空数据计算能力四项核心能力，提供本地化飞服平台交付、在线样板间、在线飞服平台交付三类低空飞服平台落地模式，主要客户为政府低空监管部门、企业生态合作伙伴等。

图：数智低空大脑产品总体架构



图：星图低空云框架图



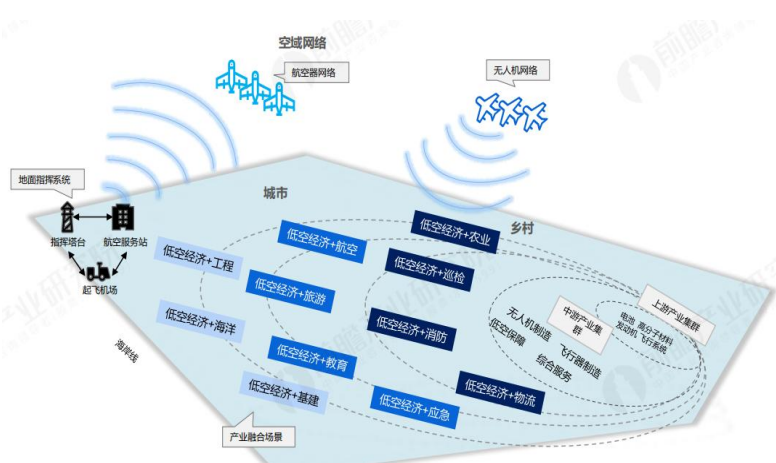
图：星图低空云产品组成



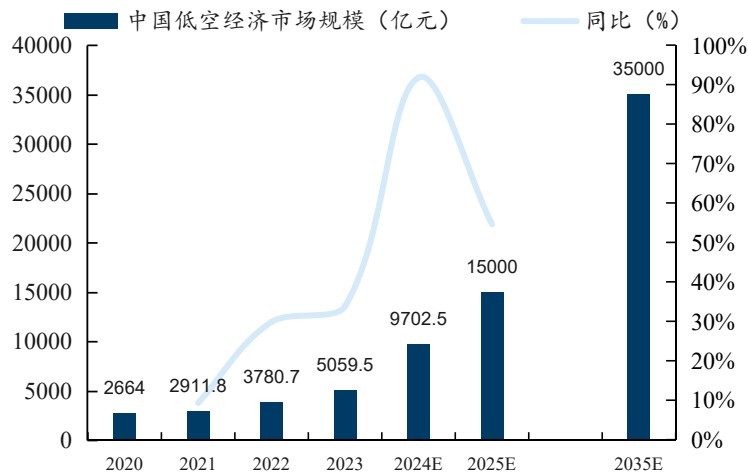
4.4 超前布局低空经济，创新打造数智低空大脑、低空云

- ◆ **低空经济展现出巨大的发展潜力。**低空经济是一种依托于低空空域资源，以有人及无人驾驶航空器的低空飞行活动为动力，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济体系。在政策、市场多重因素驱动下，我国低空经济技术不断突破，应用场景持续拓展。据中国民用航空局发布的数据显示，到2025年，中国低空经济的市场规模预计将达到1.5万亿元，到2035年更是有望达到3.5万亿元。低空飞行活动牵引层、低空空域管理与开发利用带动层、跨界融合新生态层三层万亿空间支撑行业增长。
- ◆ **无人机产业是低空经济重要引擎，“低空经济+”场景无人机销量高增。**低空领域的主要产品有无人机、电动垂直起降飞行器、直升机、传统固定翼飞机等。近年来，低空经济商业化进程持续推进，目前主要应用领域包括物流、农业、消防、巡检等。据前瞻产业研究院数据显示，2022年农业/物流/巡检/消防销量为22/2.6/7.7/13万台，同比涨幅为10%/63%/60%/10%，呈现显著增长趋势。

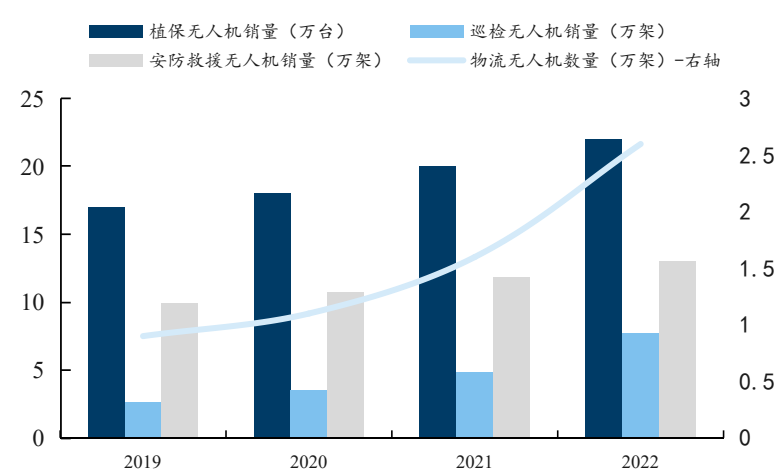
图：低空经济产业融合场景图



图：中国低空经济市场规模



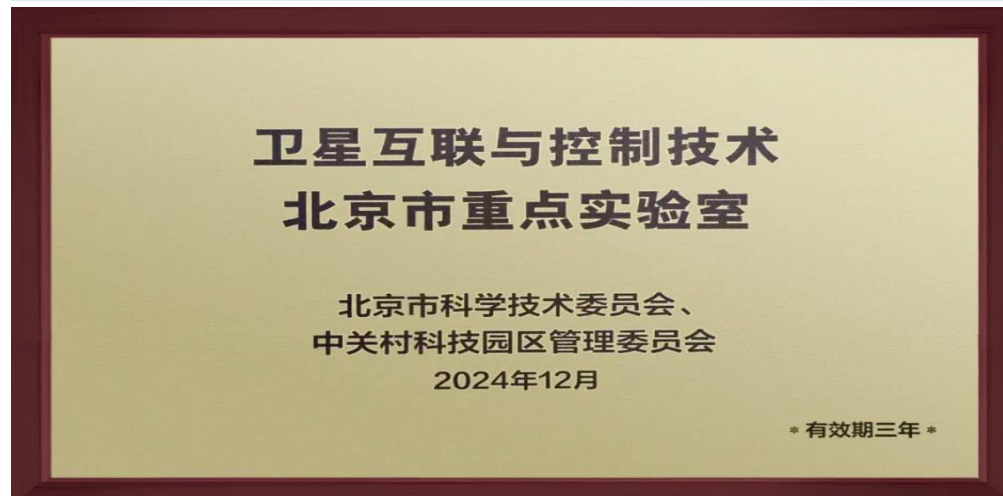
图：低空经济+农业/物流/巡检/消防场景无人机销量



4.5 全产业链布局商业航天，市场潜力巨大

- ◆ 公司“4+2”总体设计布局商业航天全产业链，中下游向产业链中上游突破。“4”是指四大空天基础设施卫星，“2”是指以四大天基卫星为基础的全球测运控网络与运营服务中心、空天信息“星图云”。
- ◆ 商业星座建设方面，公司计划建设电磁、气象、遥感、新型算力四个卫星星座，强化数字地球“天、临、空、地、海”+“电磁圈、大气圈、水圈、生物圈、岩石圈”十圈层数据体系自主供给，为低空应用提供基础信息环境保障和低空数字底板技术支撑。
- ◆ 商业卫星测运控方面，公司依托“洞察者”平台为核心的商业测运控系列产品，通过商业测运控服务中心强化智能化星座管控能力，建设全球测运控网络与运营服务中心。此外，公司提升商业太空态势感知能力和在轨操作服务能力，形成天地一体、覆盖完整、安全可靠商业航天测运控服务体系。
- ◆ 空天信息应用服务方面，基于公司已有的在线数字地球系列产品，推出多层次空天信息开放服务云平台——星图云。有效打通卫星资源供给侧和用户业务需求侧，实现商业航天全链条业务应用闭环，赋能下游应用场景。

图：卫星互联与控制技术北京市重点实验室



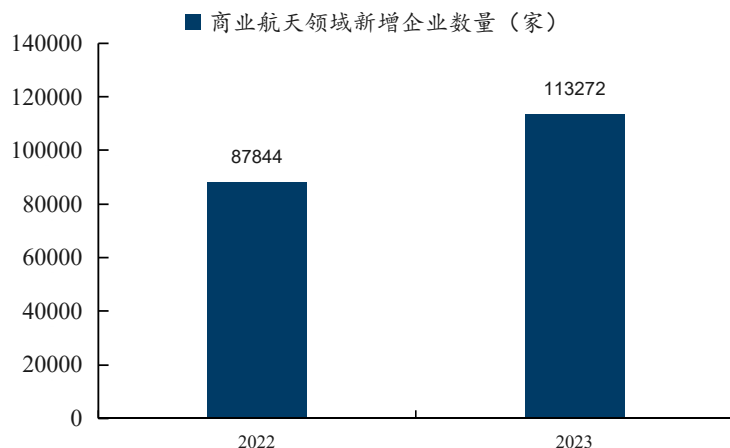
图：星图测控与航天驭星签署战略合作协议



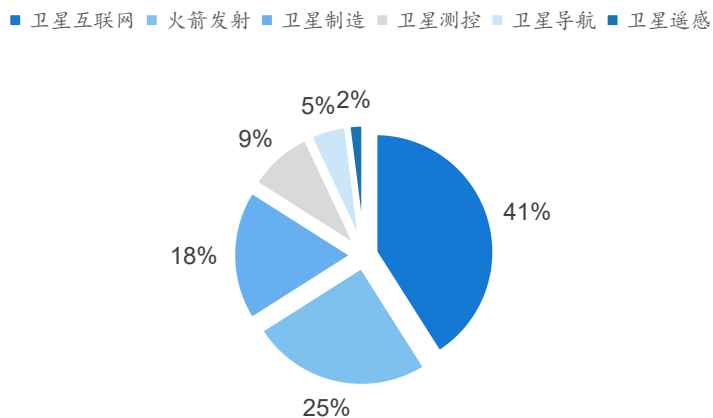
4.5 全产业链布局商业航天，市场潜力巨大

- ◆ 国家出台多项政策，大力推动商业航天“振翅高飞”。2024年3月在十四届全国人大二次会议中，“商业航天”作为新质生产力的重要组成部分，首次被写入《政府工作报告》。北京、上海等各地方政府也积极出台一系列支持政策。此外，2024年11月30日，海南商业航天发射场圆满完成首次火箭发射任务，将以每年16次的高效率开展火箭发射任务，补齐商业航天“最后一块拼图”。
- ◆ 商业航天领域投融资活跃程度不断提高，推动商业航天行业景气度持续上升。据央视网报道，2023年中国商业航天领域新注册企业分别11万家，同比+29%。近年来，商业航天投融资领域趋向多元化。据中商产业研究院数据，2024年商业航天领域融资披露金额达181亿元，主要分布在卫星互联网、火箭发射、卫星制造、卫星测控、卫星导航、卫星遥感等，分别占比41%、25%、18%、9%、5%、2%。
- ◆ 商业航天市场空间广阔。依据中商产业研究院数据显示，2025年市场规模将达到2.8万亿元；据前瞻产业研究院预测，预计2029年中国商业航天领域市场规模有望达到6.6万亿元。预计2025-2029年商业航天市场规模CAGR为24%。

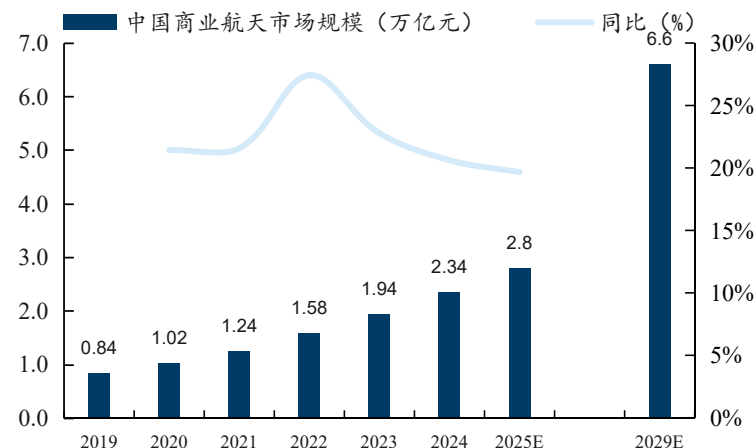
图：商业航天领域新增企业数量



图：2024年商业航天领域投融资情况



图：商业航天市场规模

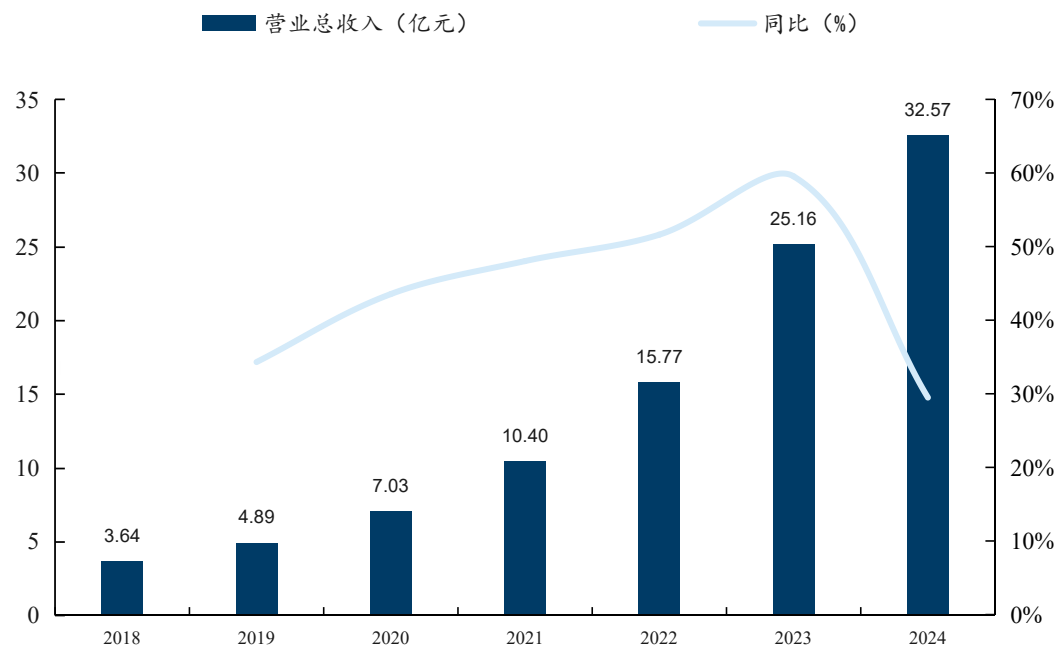


五、财务数据分析

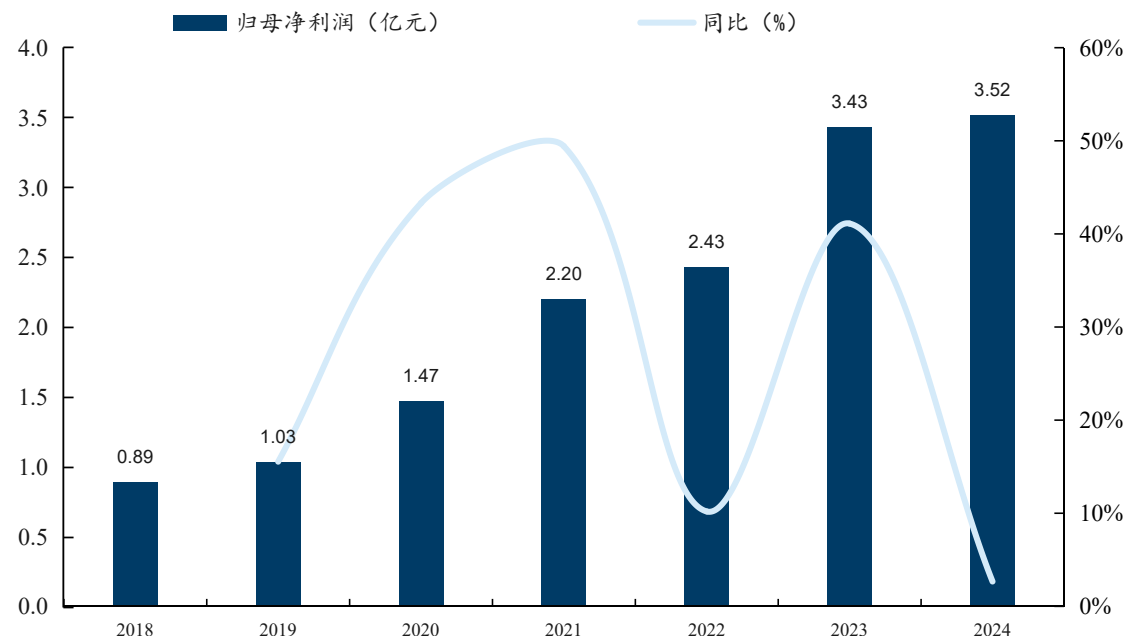
5.1 营收规模快速增长，净利润稳步提升

- ◆ 公司营业收入保持快速增长态势，2022年至2024年营业收入分别为15.77/25.16/32.57亿元，同比增长51.62%/59.54%/29.49%，2020-2024年CAGR为46.71%，营收增速有显著上升趋势，主要得益于公司紧抓数字地球行业发展机遇，“集团化、生态化、国际化”战略全面落地，各细分行业赛道持续加强主营业务市场开拓所致，带动公司业务规模不断扩大。
- ◆ 公司归母净利润增长动能加强，2022年至2024年归母净利润分别为2.43/3.43/3.52亿元，同比增长10.19%/41.10%/2.67%，2020-2024年CAGR为24.40%，2024年得益于公司持续加强主营业务市场开拓及成本端有效控制，公司归母净利润不断显著提升。

图：2018-2024年营业收入及同比增速



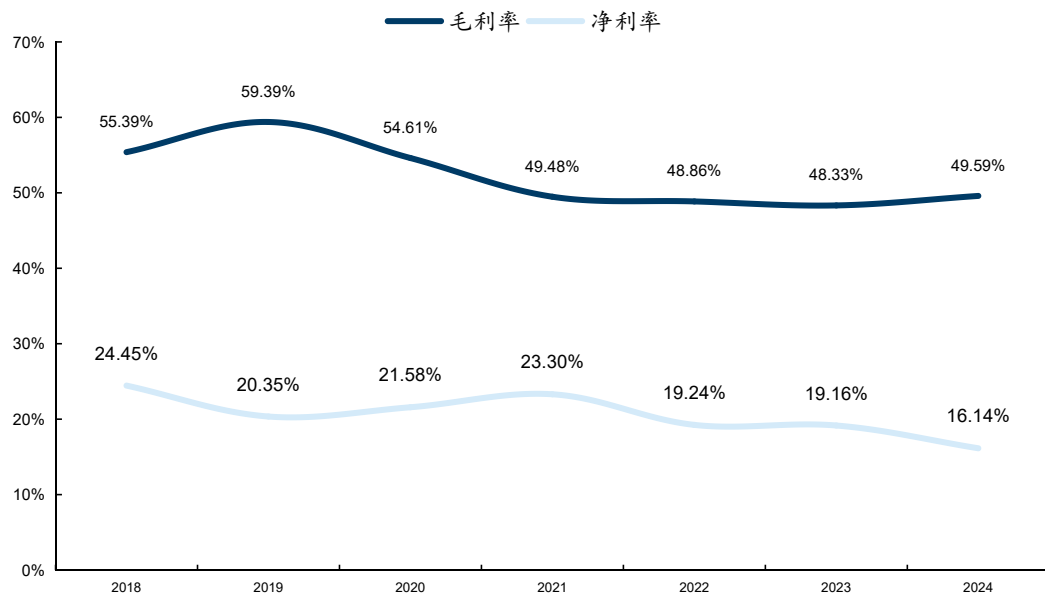
图：2018-2024年归母净利润及同比增速



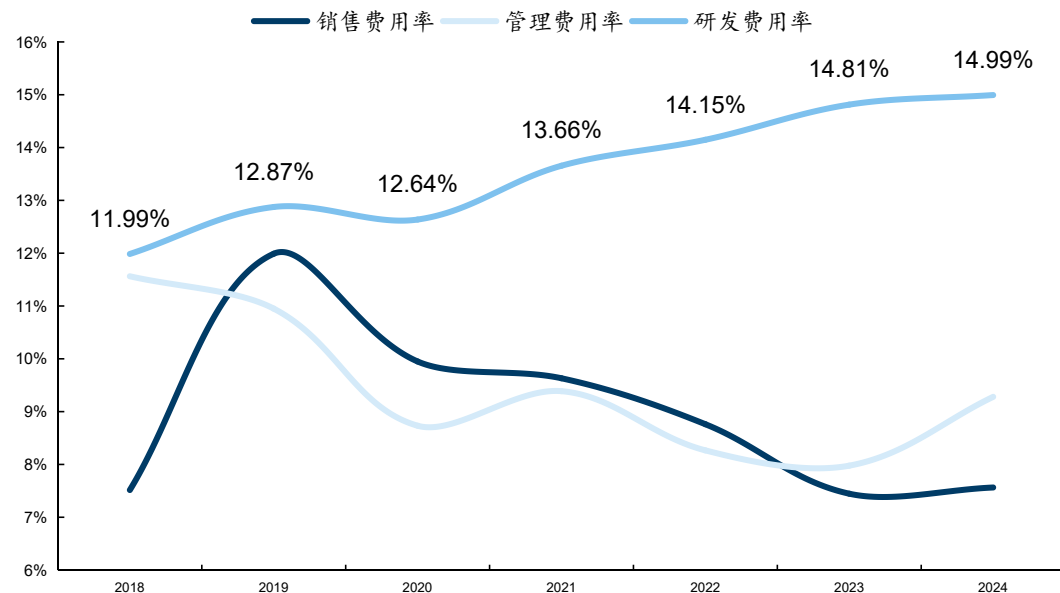
5.2 毛利率较为稳定，费用管控能力较好

- ◆ **利率端：毛利率、净利率较为稳定：**2018-2024年，随着公司业务规模持续扩张，公司毛利率和净利率均有波动下降趋势，但总体水平较为稳定，毛利率保持在49%左右的水平，2024年净利率小幅下滑至16.14%，盈利能力总体保持稳定水平。
- ◆ **费用端：公司各类费用显著增长：**2024年公司销售费用、管理费用、研发费用分别为2.46/3.02/4.88亿元，同比增长31.53%/50.64%/31.07%。
- ◆ 销售、管理费用增加，主要系公司业务规模扩大、人员支出等增加所致，销售、管理费用率整体呈波动下降趋势，展现出较好的费用管控能力。
- ◆ 研发费用增长趋势明显，2024年公司研发费用率达14.99%，主要原因系公司加强技术创新、持续增加研发投入，推进星图云系列产品研发。

图：2018-2024年毛利率和净利率



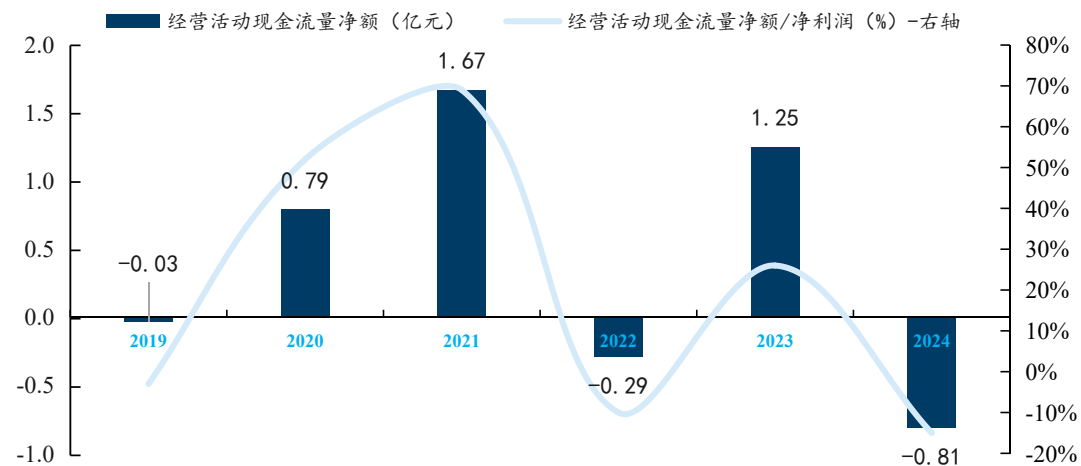
图：2018-2024年公司三费情况



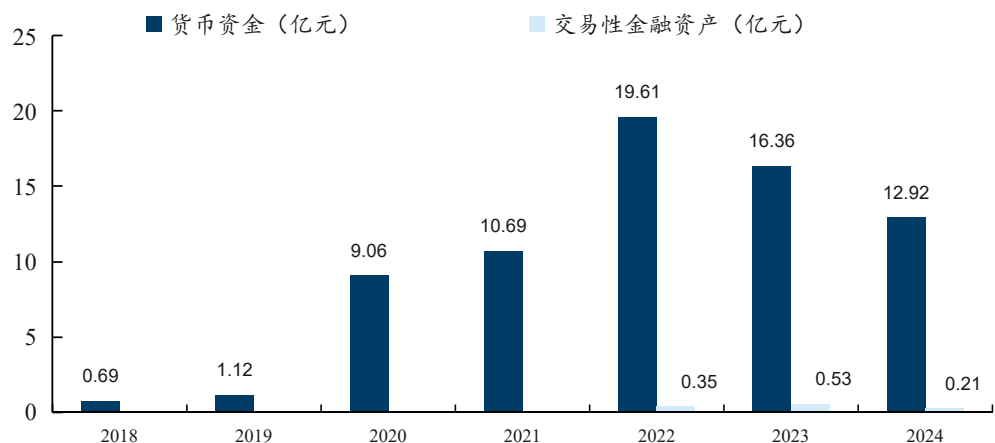
5.3 现金流短期承压，不改长期趋势

- ◆ 公司现金流短期受扰，长期有望改善。2024年公司经营活动现金流量净额为-0.81亿元，短期承压。公司净现比下滑，主要是受到业务规模扩大从而各类支出增加所致。2024年收现比进一步回升，公司采取合理有效的资金管理措施，回款能力有所提升。
- ◆ 总体而言，公司现金流受短期波动较大，主要原因系公司业务拓展，支出增加。但长期来看，随着公司业绩规模的快速增长和行业竞争力的提升，公司现金流状况有望得到改善，长期将保持增长态势。

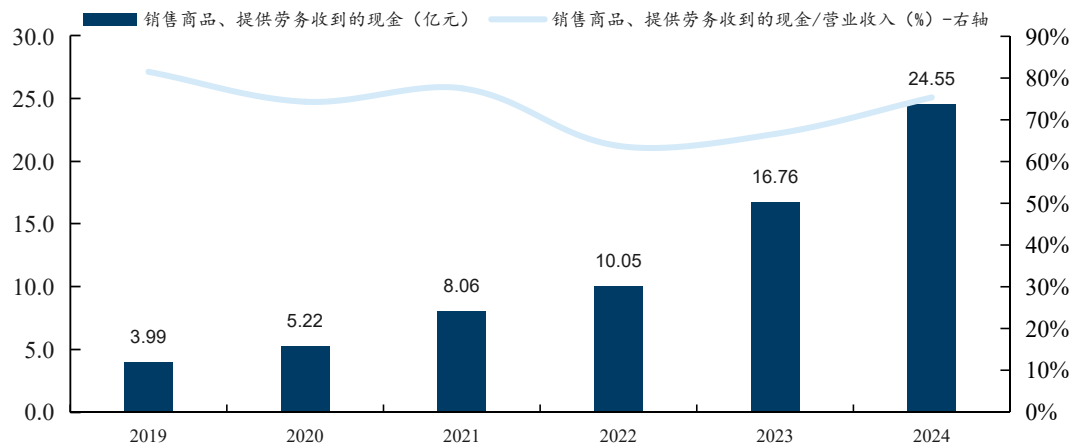
图：2019-2024年公司经营现金流



图：2018-2024年公司货币资金和交易性金融资产



图：2019-2024年公司收现比



六、盈利预测与风险提示

6.1 盈利预测和投资建议

- ◆ **特种**：预计2025–2027年特种行业业务收入分别为12.04/14.59/17.83亿元，AI驱动公司产品创新，特种行业需求持续景气，毛利率分别为50.6%/50.7%/51.1%。
- ◆ **智慧政府**：考虑到公司业低空经济前瞻性布局，有望带动相关业务发展。2025–2027年智能政府行业业务收入分别为12.38/16.13/21.30亿元，毛利率估计为44.0%/44.1%/44.5%。
- ◆ **气象**：预计2025–2027年气象行业业务收入分别为6.64/8.03/9.80亿元。考虑到业务快速发展带来规模效应，预计2025–2027毛利率分别为55.9%/56.2%/56.4%。
- ◆ **测运控**：预计2025–2027年航天测运控业务收入分别为3.65/4.65/6.03亿元，毛利率分别为52.7%/53%/53.4%。
- ◆ **能源**：预计2025–2027年能源业务收入分别为2.92/3.38/3.92亿元，毛利率分别为37.5%/37.8%/38%。
- ◆ **线上业务**：预计2025–2027年线上业务收入分别为2.16/2.94/3.73亿元，毛利率估计为77%/77.2%/77.3%。

图：中科星图分业务收入预测

	2024	2025E	2026E	2027E
特种领域（百万元）	1002.9	1203.5	1458.6	1782.5
yoy（%）	19.9%	20.0%	21.2%	22.2%
毛利率	50.9%	50.6%	50.7%	51.1%
智慧政府（百万元）	956.2	1238.3	1613.4	2129.7
yoy（%）	28.9%	29.5%	30.3%	32.0%
毛利率	44.2%	44.0%	44.1%	44.5%
气象（百万元）	562.7	664.0	803.4	980.2
yoy（%）	47.4%	18.0%	21.0%	22.0%
毛利率	56.0%	55.9%	56.2%	56.4%
测运控（百万元）	288.4	364.8	465.4	602.7
yoy（%）	25.9%	26.5%	27.6%	29.5%
毛利率	52.8%	52.7%	53.0%	53.4%
能源（百万元）	255.7	291.5	337.6	391.6
yoy（%）	10.9%	14.0%	15.8%	16.0%
毛利率	37.6%	37.5%	37.8%	38.0%
线上（百万元）	103.1	216.4	294.4	373.3
yoy（%）	395.4%	110.0%	36.0%	26.8%
毛利率	76.8%	77.0%	77.2%	77.3%

6.1 盈利预测和投资建议

- **费用率：**1) 销售费用率：考虑到公司业务处于拓展期，需要保持一定的销售投入，但随收入规模扩大，销售费用率有望逐步收敛，预计 2025-2027 年销售费用率分别为 8.2%，7.9%，8.0%。2) 管理费用率：管理费用保持相对稳定，随着业务规模的不断扩大管理费用率将有所收敛，预计 2025-2027 年管理费用率分别为 9.4%，8.9%，9.2%。3) 研发费用率：公司一直注重研发投入，坚持产品创新和业务创新，为打造第三增长曲线，将产品拓展至国际市场，预计未来可能仍会进一步加大研发投入，预计2025-2027 年研发费用率分别为 15.2%，15.3%，15.4%。
- 预计公司 2025-2027 年收入分别为40.78/50.91/63.98亿元；归母净利润分别为4.77/6.27/7.72亿元；当前股价对应2025-2027 年PE分别为61/47/38X，考虑到空天地数字化产业的发展前景及公司的核心竞争力，首次覆盖，给予“增持”评级。

图：中科星图费用率与归母净利润预测情况

财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率 (%)	7.56%	8.16%	7.86%	8.01%
管理费用率 (%)	9.28%	9.40%	8.89%	9.19%
研发费用率 (%)	14.99%	15.20%	15.30%	15.40%
归母净利润 (百万元)	351.70	477.49	627.06	771.92
Yoy (%)	2.67%	35.77%	31.32%	23.10%

◆ 宏观经济影响下游需求

公司所处行业与国家宏观经济政策以及产业政策有着密切联系，国民经济发展的周期波动、国家行业发展方向等方面政策变化可能对公司的生产经营造成影响。

◆ 空天地数字化产业发展不及预期

公司基于大数据、云计算、人工智能等新一代技术，研发数字地球相关产品，服务于政府、特种等相关行业，因为技术、政策等因素导致空天地数字化产业发展不及预期，或将导致公司受到影响。

◆ 核心技术人才流失的风险

如果公司不能持续加强核心技术人员的引进、激励和保护力度，则存在核心技术人才流失、技术失密的风险，公司的持续研发能力也会受到不利影响。

◆ 相关行业政策风险

如果低空经济、空天信息化、数据要素等行业政策落地不及预期，可能影响产业发展进程。

◆ 公司创新业务推进不及预期

公司AI业务、云业务等新业务推进不及预期，则可能影响公司业绩。

◆ 国内外公司并不具备完全可比性，对标的相关资料和数据仅供参考

Palantir企业主要在海外市场经营，也有其特定的公司背景。我国本土的市场环境、产业阶段等和海外有所不同，且公司业务和Palantir也不具备完全的可比性，相关资料和分析仅供参考。

中科星图盈利预测表

证券代码： 688568

股价： 53.91

投资评级： 增持(首次覆盖)

日期： 20250328

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1313	1698	2321	2868	营业收入	3257	4078	5091	6398	每股指标				
应收款项	2806	3088	3961	5112	营业成本	1642	2043	2532	3175	EPS	0.65	0.88	1.15	1.42
存货净额	695	822	951	1271	营业税金及附加	22	29	38	49	BVPS	7.07	7.77	8.69	9.83
其他流动资产	1020	1323	1613	1879	销售费用	246	333	400	513	估值				
流动资产合计	5835	6931	8846	11131	管理费用	302	383	452	588	P/E	78.5	61.3	46.7	37.9
固定资产	199	232	262	335	财务费用	1	17	22	26	P/B	7.2	6.9	6.2	5.5
在建工程	127	136	153	180	其他费用/(-收入)	488	620	779	985	P/S	8.5	7.2	5.8	4.6
无形资产及其他	1919	1897	1909	1957	营业利润	515	747	1000	1237	财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	209	272	345	388	营业外净收支	36	35	35	35	盈利能力				
资产总计	8289	9468	11516	13991	利润总额	551	782	1035	1272	ROE	9%	11%	13%	14%
短期借款	835	1067	1420	1815	所得税费用	25	53	68	76	毛利率	50%	50%	50%	50%
应付款项	1898	2120	2660	3433	净利润	526	729	968	1197	期间费率	17%	18%	17%	18%
合同负债	168	158	229	268	少数股东损益	174	252	341	425	销售净利率	11%	12%	12%	12%
其他流动负债	564	624	825	1003	归属于母公司净利润	352	477	627	772	成长能力				
流动负债合计	3464	3969	5133	6518	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	收入增长率	29%	25%	25%	26%
长期借款及应付债券	9	21	21	21	经营活动现金流	-81	664	874	792	利润增长率	3%	36%	31%	23%
其他长期负债	220	249	291	339	净利润	352	477	627	772	营运能力				
长期负债合计	229	270	311	360	少数股东损益	174	252	341	425	总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.50
负债合计	3693	4239	5445	6878	折旧摊销	162	309	304	238	应收账款周转率	1.44	1.41	1.47	1.43
股本	543	543	543	543	公允价值变动	0	10	10	10	存货周转率	3.02	2.69	2.86	2.86
股东权益	4596	5229	6071	7113	营运资金变动	-903	-439	-479	-748	偿债能力				
负债和股东权益总计	8289	9468	11516	13991	投资活动现金流	-942	-414	-475	-464	资产负债率	45%	45%	47%	49%
					资本支出	-457	-296	-328	-349	流动比	1.68	1.75	1.72	1.71
					长期投资	-277	-91	-117	-80	速动比	1.23	1.24	1.27	1.27
					其他	-209	-26	-29	-35					
					筹资活动现金流	647	128	204	205					
					债务融资	567	273	394	443					
					权益融资	277	0	0	0					
					其它	-197	-145	-190	-238					
					现金净增加额	-376	379	604	533					

计算机小组介绍

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，善于把握由技术、政策驱动的科技产业新趋势，致力于进行前瞻重磅推荐。2024年Wind金牌分析师，2024年同花顺最受欢迎分析师。

分析师承诺

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 计算机研究团队

心怀家国，洞悉四海

国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597