

多卡位布局宇航卫星，赛道优质前景向好

——欧比特 (300053) 首次覆盖报告

增持 (首次)

日期: 2020年07月28日

报告关键要素:

近年来中国宇航卫星领域发展迅猛,探月、探火等飞行器陆续成功发射并稳健运行。欧比特主要从事宇航电子、微纳卫星星座及卫星大数据、人工智能技术的研发生产,是我国宇航 SPARC V8 处理器 SOC 的标杆企业、立体封装 SIP 宇航微系统的开拓者、卫星星座运营及卫星大数据应用领航者,实现了自主可控国产化生产,拥有全球领先的高光谱卫星星座——“珠海一号”及“绿水青山一张图”卫星大数据智慧城市系统。

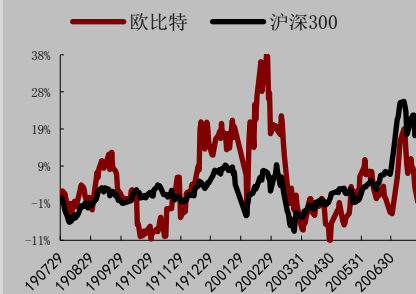
投资要点:

- **多卡位布局宇航卫星产业链:**公司以研发生产 Soc、SIP、EMBC 等航空航天核心元器件为基础,以“珠海一号”遥感微纳卫星星座及卫星大数据的采集、运维、处理、应用为支撑,以人工智能、地理测绘、智能安防等为战略延伸,逐步形成了多卡位布局的宇航卫星业务格局。
- **公司发展长远向好,稳定增长预期较大:**2019 年因子公司铂亚信息和智建电子业绩下滑、法律诉讼及商誉减值等影响,公司业绩表现欠佳,营收下降 5.99%,归母净利润下降 346.26%。但公司作为较早布局并成功发射遥感微纳卫星星座的企业,技术实力强,如今国家大力鼓励卫星遥感产业发展,公司已走在行业领先地位,随着技术的成熟,公司预计将获得更多发展机会。
- **赛道优质前景向好,公司竞争优势显著:**公司各业务线发展前景良好,芯片国产替代趋势延续,卫星大数据发展势头不减,围绕人工智能产业链的相关应用需求旺盛,预计公司所处行业仍有较大发展空间;公司目前积累了技术优势、人才优势、业务布局完善等优势,有望率先把握宇航电子及相关下游行业的发展机遇。
- **盈利预测与投资建议:**预计 2020、2021、2022 年公司分别实现归母净利润 1.31 亿元、1.81 亿元和 2.22 亿元,对应 EPS 分别为 0.19 元、0.26 元和 0.32 元,对应当前股价的 PE 分别为 61.67 倍、44.55 倍和 36.33 倍。我们认为公司仍属于相对低估标的,故首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险因素:**技术创新速度不及预期的风险、技术人才流失的风险、商誉减值风险。

基础数据

行业	电子
公司网址	https://www.myorbital.net/
大股东/持股	颜军/16.31%
实际控制人/持股	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	702.16
流通A股(百万股)	588.73
收盘价(元)	11.05
总市值(亿元)	77.59
流通A股市值(亿元)	65.05

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2020年07月27日

分析师: 夏清莹
执业证书编号: S0270520050001
号:
电话: 075583228231
邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 贺潇翔宇
电话: 13305506080
邮箱: hexxy@wlzq.com.cn
研究助理: 徐益彬
电话: 075583220315
邮箱: xuyb@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	852	1,071	1,271	1,504
增长比率(%)	-6.0%	25.8%	18.7%	18.3%
净利润(百万)	-234	131	181	222
增长比率(%)	-346.3%	155.9%	38.4%	22.6%
每股收益(元)	-0.33	0.19	0.26	0.32
市盈率(倍)	-34.5	61.7	44.5	36.3

数据来源: Wind, 万联证券研究所

目录

1、公司背景：背靠珠海国资委，多卡位布局宇航卫星产业链	4
1.1 公司概况：股东背景雄厚，国内宇航电子及卫星大数据行业领先企业之一	4
1.2 主营业务：宇航电子、卫星大数据、人工智能三大板块齐发力	5
2、公司基本面分析：公司发展长远向好，稳定增长预期较大	8
2.1 财务状况：业绩短暂下滑，发展潜力较大，未来收益可期	8
2.2 估值水平：估值水平仍处相对低位，或迎来向上修复空间	11
2.3 机构持仓：基金持仓占比下降，但市场缓慢回升，迎来配置机遇	12
2.4 业绩拐点：新型业务市场前景乐观，业绩拐点或将至	13
3、公司和行业前景：赛道优质前景向好，公司竞争优势显著	14
3.1 公司核心竞争优势：技术积累+行业地位+业务布局+人才体系+技术创新	14
3.2 行业发展前景：国产替代+行业应用+政策导向.....	17
4、关键假设和盈利预测	20
5、风险提示	22
图表 1：公司发展历程.....	4
图表 2：公司股权结构.....	5
图表 3：欧比特宇航电子系列产品简介	5
图表 4：卫星成像展示—中国广东韶关	6
图表 5：卫星成像展示—意大利罗马	6
图表 6：OFR17 人工智能模块展示	7
图表 7：OFR17 应用场景	7
图表 8：四会市江、地豆镇 1：1000 数字化地形测绘	7
图表 9：东莞市麻涌镇地下管线普查及系统开发	7
图表 10：铂亚信息人脸识别技术与广州市科技和信息化局等展开合作	8
图表 11：欧比特近 5 年营业收入与增速	8
图表 12：欧比特近 5 年归母净利润与增速	8
图表 13：欧比特分业务营业收入占比情况	9
图表 14：欧比特分业务毛利率变动情况	9
图表 15：期间费用、期间费用率与研发费用率	10
图表 16：销售费用率、管理费用率与财务费用率	10
图表 17：欧比特流动比率与资产负债率	10
图表 18：欧比特在建工程	11
图表 19：欧比特上市以来 PE 水平	11
图表 20：欧比特加权 ROE 及所有者权益变动情况	12
图表 21：欧比特近五年基金持股数量及比例	13
图表 22：欧比特主要产品营业收入增速	13
图表 23：欧比特五大核心竞争优势	14
图表 24：EMC/EMI 测试设备及暗室（3 米法）	15
图表 25：卫星数据地面处理与存储中心	15
图表 26：欧比特业务架构图	15
图表 27：欧比特商誉存续情况	16
图表 28：中国宇航电子市场规模及预测	17
图表 29：中国卫星大数据市场规模	18

图表 30: 人工智能安防市场规模预测.....	18
图表 31: 地理信息及测绘的市场规模.....	19
图表 32: 安防行业相关顶层设计政策.....	19
图表 33: 遥感、测绘相关政策.....	19
图表 34: 盈利预测.....	21

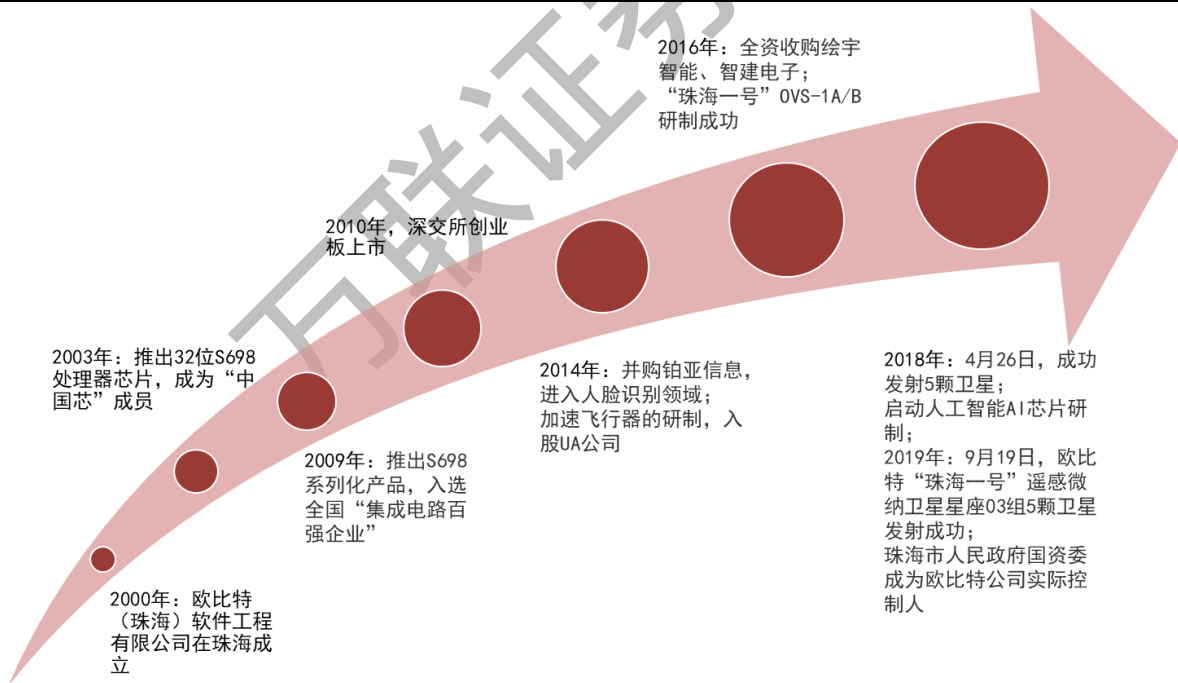
万联证券

1、公司背景：背靠珠海国资委，多卡位布局宇航卫星产业链

1.1 公司概况：股东背景雄厚，国内宇航电子及卫星大数据行业领先企业之一

欧比特前身是欧比特（珠海）软件工程有限公司，是首家登陆中国创业板的 IC 设计公司，现隶属于珠海国资委，由珠海格力集团控股，主要从事宇航电子、微纳卫星星座及卫星大数据、人工智能技术的研制与生产，服务于航空航天、卫星大数据、交通运输、智慧城市等领域。是我国宇航 SPARC V8 处理器 SOC 的标杆企业、立体封装 SIP 宇航微系统的开拓者、卫星星座运营及卫星大数据应用领航者，耗时 8 年，建成了亚洲第一条符合宇航电子标准的“SIP 立体封装模块数字化生产线”，实现了自主可控国产化生产；具有全球领先的高光谱卫星星座——“珠海一号”卫星星座，全国领先的卫星大数据应用平台——“绿水青山一张图”平台。

图表1：公司发展历程



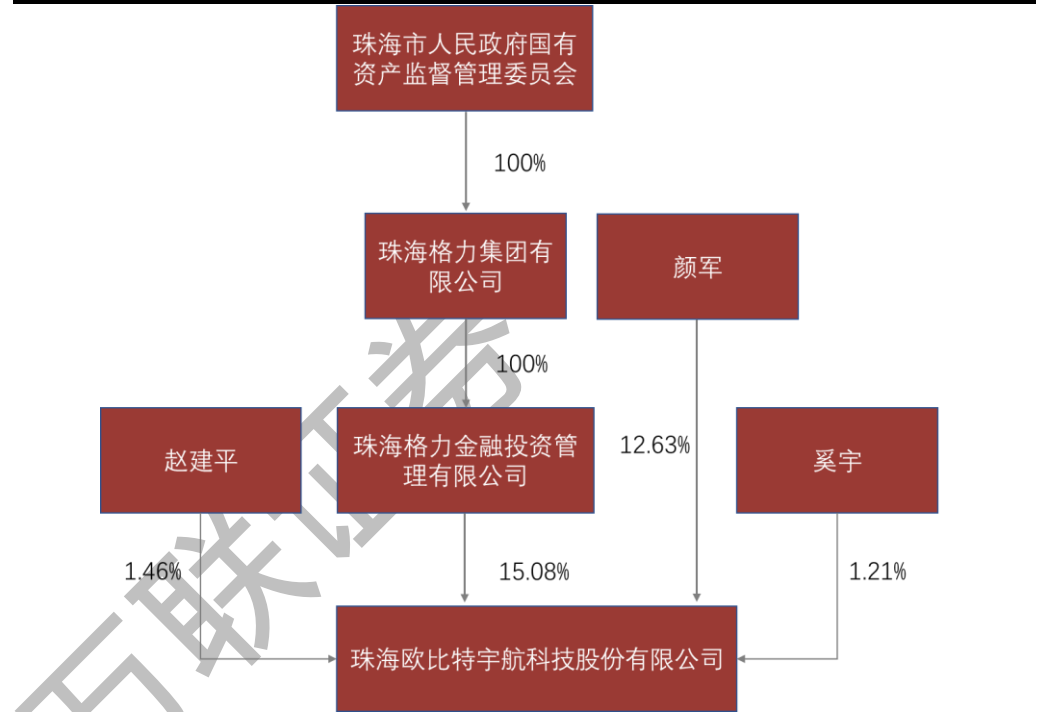
资料来源：公司官网，公司公告，万联证券研究所

业务架构科学合理，各业务板块协同发展。宇航电子业务是欧比特的传统主营业务，主要为航空航天、工业控制领域提供核心元器件，作为公司经营战略的起点和支点，对公司业绩的业绩提升具有重要意义；卫星大数据业务是在宇航电子业务上进行的扩展，中长期来看，卫星大数据行业对社会经济结构变迁具有重要的推动作用，卫星大数据行业未来发展前景良好，因此公司基于传统业务在中长期战略布局卫星大数据业务；公司利用自身在宇航电子业务上积累的芯片研发、设计能力，与子公司铂亚信息的智能图像分析处理技术、人脸识别等技术进行融合，结合深度学习等人工智能技术，在人工智能领域占据一席之地。

珠海国资委控股，股东背景实力雄厚。珠海格力金融投资管理有限公司于 2019 年 7 月 15 日开始，先后通过二级市场买入、大股东受让、其他股东协议转让的方式增持公司股份，表现出对公司价值及未来发展前景的判断，截至 2019 年 12 月 10 日，格力金投持有公司股份 10590.43 股，占公司总股本的 15.08%，成为公司第一大股东，

珠海市国资委将成为公司的实际控制人。珠海市国资委计划打造珠海卫星大数据产业平台和集成电路设计平台，与公司主营的卫星大数据和宇航电子业务契合，公司也有望在国资委的助力下进一步做大做强，促进公司的长远发展。

图表2：公司股权结构



资料来源：公司公告，万联证券研究所

1.2 主营业务：宇航电子、卫星大数据、人工智能三大板块齐发力

芯片、模块产品分为“商业、工业、军品、宇航”等级，可提供全阶段核心元器件。宇航电子业务目前主要为航空航天、工业控制领域提供高可靠核心元器件，产品种类分为：SOC、SIP 和 EMBC。其中立体封装 SIP 模块/系统是宇航设备的核心元器件部件，系统集成类产包括由 EMBC、EIPC 作为技术平台支撑的高可靠、高性能系统集成产品。航空航天型号产品在研制过程中，不同阶段使用的核心元器件等级不同，公司可为客户提供全阶段的核心元器件产品。

图表3：欧比特宇航电子系列产品简介

<p>宇航电子SOC S698P4-11: 是基于SPARC V8架构的高性能的32位RISC嵌入式4核处理器; 优势: 运算速度快, 数据处理量大、能耗低, 性能和可靠性远高于单核处理器。</p>	<p>宇航电子SIP 大容量SRAM: 高存储密度的静态数据存储器件, 由一个或多个SRAM基片采用立体封装工艺堆叠而成; 优势: 广泛应用于航空航天领域嵌入式计算机系统。</p>	<p>宇航总线EMBC 无线测控终端: 具有数据采集、上传等多种功能的测量与控制设备, 适合多种现场数据的实时采集、监测。 优势: 电子盘存储, 掉电永不丢失数据, 可采集一次仪表的数据并进行数据上传处理。</p>

资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

卫星大数据技术研发能力过硬, 积极开拓行业应用解决方案。卫星大数据业务是基于宇航电子业务进行的战略延展, 是公司中长期业绩增长及价值提升的重要引擎。近年来, 公司不断完善卫星大数据产业链, 加速卫星大数据产业化和商业进程, 对获取的卫星数据进行加工、销售, 为客户提供数据产品及数据服务而获取收益。欧比特于2018年4月成功发射5颗卫星, 于2019年成功发射“珠海一号”遥感微纳卫星星座03组的5颗卫星, 目前正在逐步完善卫星大数据采集、卫星大数据运维和卫星大数据处理与应用的一体化业务模式, 在卫星大数据领域的未来可期。

图表4: 卫星成像展示—中国广东韶关



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

图表5: 卫星成像展示—意大利罗马



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

外延式并购协同公司自身技术优势, 拓宽公司业务至人工智能。欧比特人工智能业务分为人工智能模块/芯片/系统以及人工智能算法, 公司利用自身强大的芯片设计能力, 结合子公司铂亚信息智能图像分析处理等技术, 融合深度学习、神经网络等人工智能技术, 研发出系列人工智能产品, 应用于教育、医疗、司法的黑白名单控制、人脸识别等多方面; 公司成立广东欧比特人工智能研究院有限公司致力于人工智能算法研究, 以解决传统遥感数据处理人工依赖性强、处理效率低等行业现状, 发展前景广阔。

图表6: OFR17人工智能模块展示



图表7: OFR17应用场景

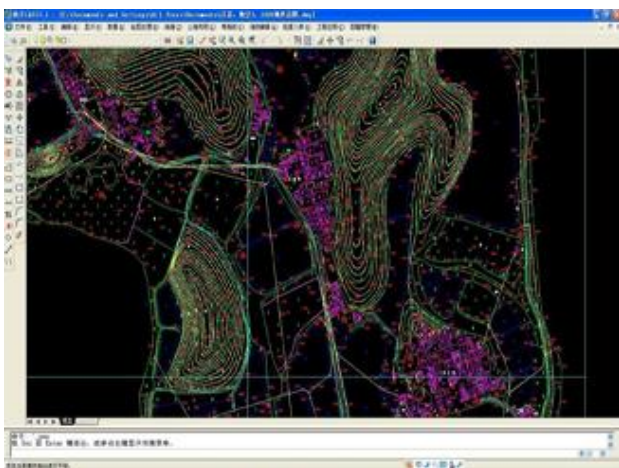


资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

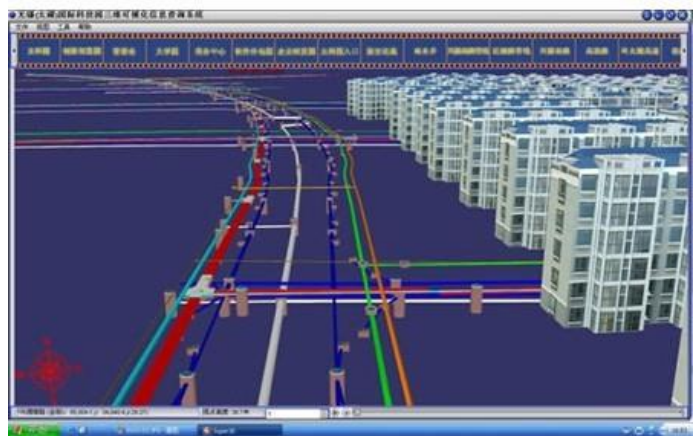
资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

地理测绘业务稳健发展, 推动公司业绩提升。地理信息及智能测绘业务是公司全资子公司绘宇智能的主业, 是驱动公司经营业绩的重要力量。绘宇智能拥有多项自主研发的高科技产品, 地理测绘产品开发经验丰富, 主要业务领域包括管网服务、测绘服务、遥感服务等, 形成了空间规划信息管理平台、绿水青山一张图平台、城市设计三维规划平台等自主知识产权的软件产品 100 多项。其测绘客户资源、3S 系统 (GIS、RS、GPS)、智慧城市相关软件、图形/遥感/大型数据库开发经验等, 对欧比特的战略发展具有重要价值。

图表8: 四会市江、地豆镇1: 1000数字化地形测绘



图表9: 东莞市麻涌镇地下管线普查及系统开发



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

资料来源: 公司公官网, 万联证券研究所

基于芯片研发与人工智能技术, 涉足智能安防及智能交通领域。近几年, 随着人工智能硬件技术介入智能安防行业, 安防系统集成业务增长放缓, 以人脸识别算法主导的市场环境逐步向人工智能硬件销售的方向转变, 在此市场环境下, 导致行业整体竞争格局逐渐发生变化, 子公司铂亚信息及时研发顺应市场趋势的系列 AI+软硬件安防设备, 未来有望获得更多客户及市场份额。

图表10: 铂亚信息人脸识别技术与广州市科技和信息化局等展开合作



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

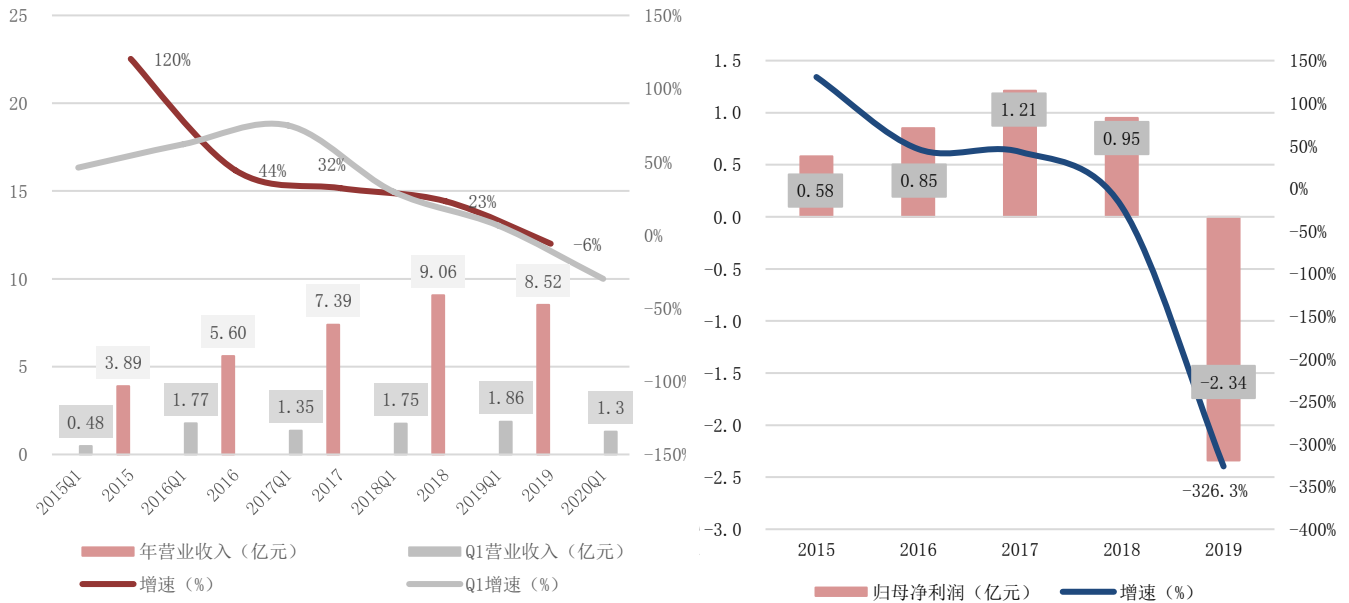
2、公司基本面分析: 公司发展长远向好, 稳定增长预期较大

2.1 财务状况: 业绩短暂下滑, 发展潜力较大, 未来收益可期

营业收入小幅下滑, 归母净利润下滑明显, 业绩拐点或将至。从 2015 年到 2018 年, 公司内部业务增长与外部并购促使公司业绩快速增长, 带来可观的收益, 公司营业收入从 3.89 亿元增长到 9.06 亿元, 复合增长率为 32.55%; 近年增速放缓, 维持在 20% 以上; 归母净利润在 2018 年有小幅下降, 总体呈上升趋势, 复合增长率为 17.88%; 2019 年营业收入和归母净利润有所下降, 是由于两家子公司铂亚信息和智建电子的业绩有小幅下滑, 同时受到 2019 年子公司铂亚信息董事受到诉讼影响, 最终导致商誉减值共计 2.8 亿元, 对欧比特净利润造成影响, 至此铂亚信息商誉的账面价值转为 0 之后对公司的影响较小。半导体行业总体呈上升趋势, 但由于 2020 年受到疫情的影响, 2020 年 Q1 同比上年同期营业收入下滑 30.1%。总体来看公司技术与产品仍呈发展状态, 具有较强的成长性, 结合市场前景发展, 预计公司未来收益或将恢复正常水平。

图表11: 欧比特近5年营业收入与增速

图表12: 欧比特近5年归母净利润与增速

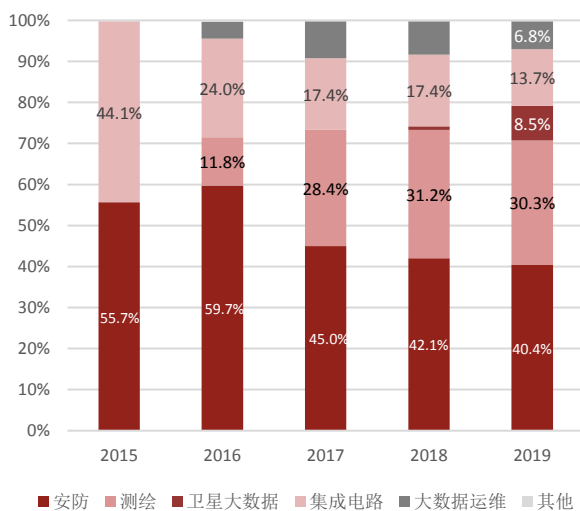


资料来源：公司公告、万联证券研究所

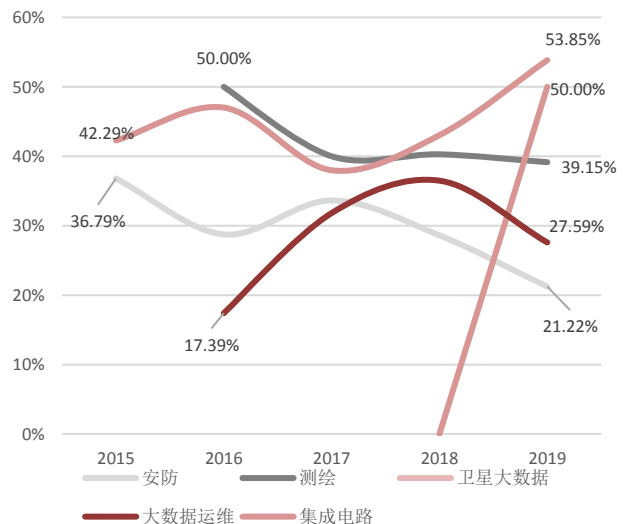
资料来源：公司公告、万联证券研究所

公司特色业务占比逐年提升，有望成为公司业绩的主要增长点。从2015到2019年，安防与集成电路业务营收占比逐年下降，测绘、卫星大数据和大数据运维占比逐年上升。2019年安防业务占比达40%，是公司的最大业务，测绘业务占比达30%，集成电路占比13.7%，卫星大数据业务占比相比上年提升7.6%，业务发展速度较快。同时各业务毛利率小幅波动，其中2019年集成电路毛利率上涨迅速，同比上年增加10%，成为公司毛利率最高的业务；卫星大数据作为公司新增业务，毛利率高达50%，占比也在逐年增加，预计对公司业绩的正向提升作用显著；公司充分运用自身优势，2019年6月，成功中标珠海市“绿水青山一张图”项目，打造卫星大数据服务于智慧城市的新模式，结合测绘、卫星星座数据采集和卫星大数据的优势，为政府打造智慧城市提供支持。政府的支持极大的促进卫星大数据产业的发展，加上公司自身技术基础好，测绘、卫星大数据以及大数据运维有望继续带动公司业绩稳步增长。

图表13：欧比特分业务营业收入占比情况



图表14：欧比特分业务毛利率变动情况

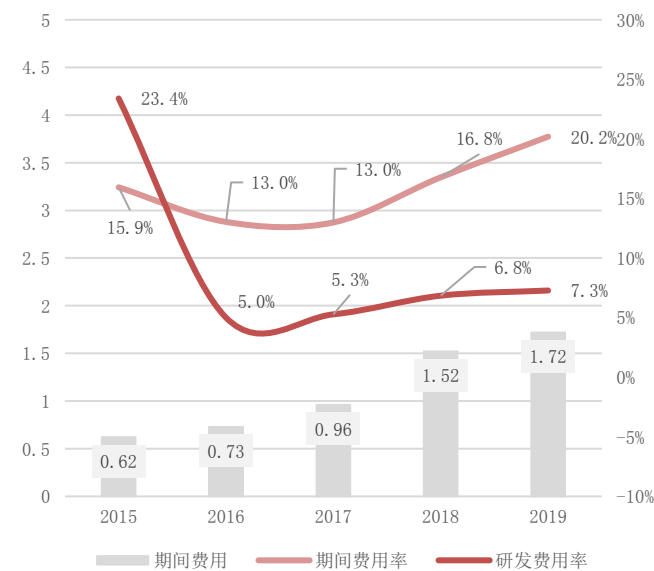


资料来源：公司公告、万联证券研究所

资料来源：公司公告、万联证券研究所

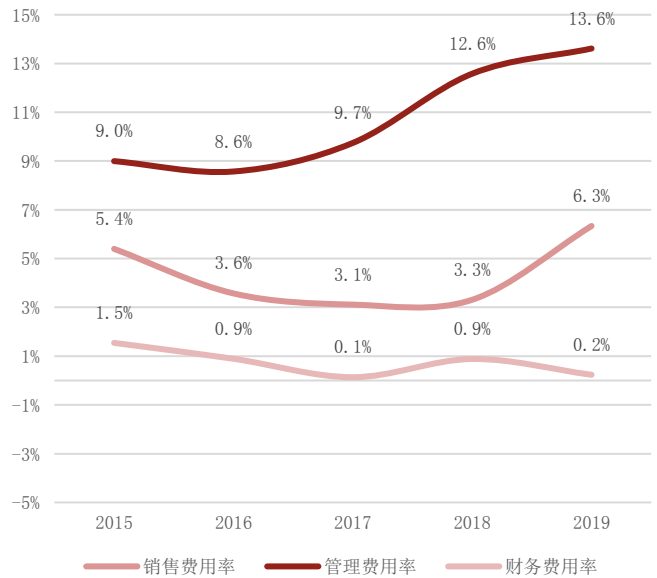
各项业务拓展使期间费用率增加，待经营模式成熟费用率有望下降。2015年到2019年，公司期间费用率逐年上涨。其中2019年销售费用率增长较大，从3.3%增长到6.3%，同比增长3%，主要是由于公司加大卫星业务的推广，至使推广费用增加。同时2019年财务费用率降幅达0.7%，这是因为公司银行借款减少，利息支出减少并且公司加强资金管理，利息收入增加所致。管理费用率基本持平，增幅在1%以内。2019年公司研发投入保持稳定，研发费用率同比上年有小幅增长，公司一直致力于技术研发，目前有多个工程在建，有利于完善卫星项目并吸引招收人才，有助于公司提升产品性能与研发能力，待未来产能转变为业绩，公司有望提升营业收入、进一步降低期间费用率。

图表15：期间费用、期间费用率与研发费用率



资料来源：公司公告，万联证券研究所

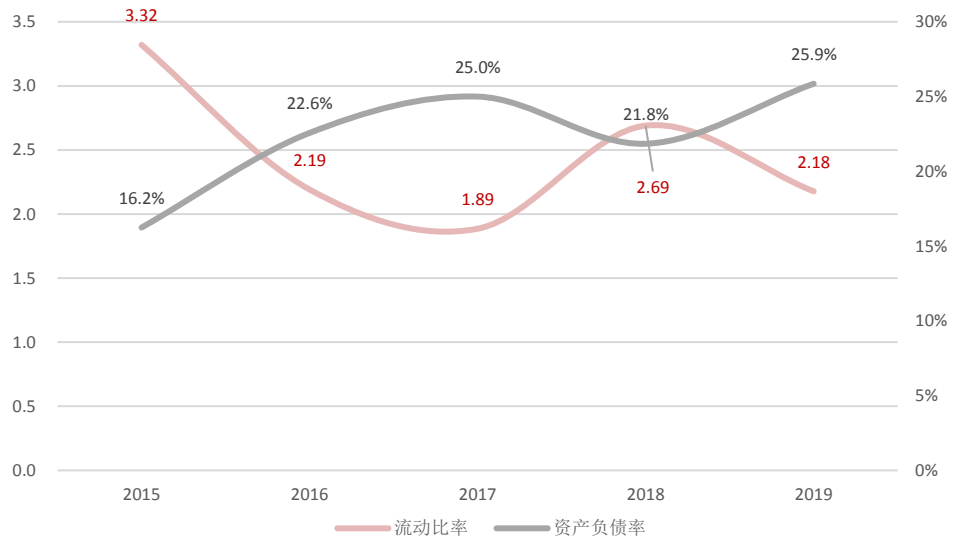
图表16：销售费用率、管理费用率与财务费用率



资料来源：公司公告，万联证券研究所

公司短期偿债能力良好，长期偿债能力小幅波动。从短期偿债能力来看，公司流动比率整体呈稳定趋势，表示公司短期变现能力较为稳定，近四年流动比率基本保持在2.0上下波动，财务状况良好。从长期偿债能力来看，公司资产负债率呈上涨趋势，原因在于公司募集资金用于科技研发、卫星项目地面设施建设和产业基地建设，目前在建项目较多，导致经营资金流转率下降，但设施项目完善后，预计能大幅升级产品，以扩大营业收入与投资收益，届时偿债能力或将有所优化。

图表17：欧比特流动比率与资产负债率



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表18：欧比特在建工程

项目	项目状况
青岛欧比特卫星大数据产业园	在建中，但已实现主体结构完工
珠海地理信息产业孵化基地	在建中，但已实现主体结构封顶
珠海一号卫星项目	部分完工，03、04组卫星、新疆乌苏地面站，卫星地面大数据处理系统（扩建）依旧在建中

资料来源：公司公告、万联证券研究所

2.2 估值水平：估值水平仍处相对低位，或迎来向上修复空间

公司估值水平处于历史低位，向上修复空间较大。公司估值水平在2015年达到峰值562.872，之后基本保持稳定，在PE均值102.71上下波动。2019年铂亚信息和智建电子发生商誉减值，主要是因为铂亚信息的主营业务安防、智建电子的主营业务大数据运维，两块业务营收和毛利率下滑，并且铂亚信息因市场竞争力加大、原执行董事李小明违规担保事件的影响，业绩下滑严重，造成商誉大幅减值，至此，铂亚信息商誉减值为0，智建电子商誉的账面价值为0.2亿元，预计未来对公司业绩的影响较小。同时由于受疫情影响，公司业绩下滑，项目研发推迟，致使估值水平大幅度下滑，跌至-43.295。电子行业整体发展前景良好，政府支持率高，技术发展良好。截止2020年第一季度，整个电子行业估值水平为40.38，同比增长22.06%，如今国内疫情逐渐转好，公司研发恢复正常，估值水平逐渐趋于平稳，未来有望回归均值。

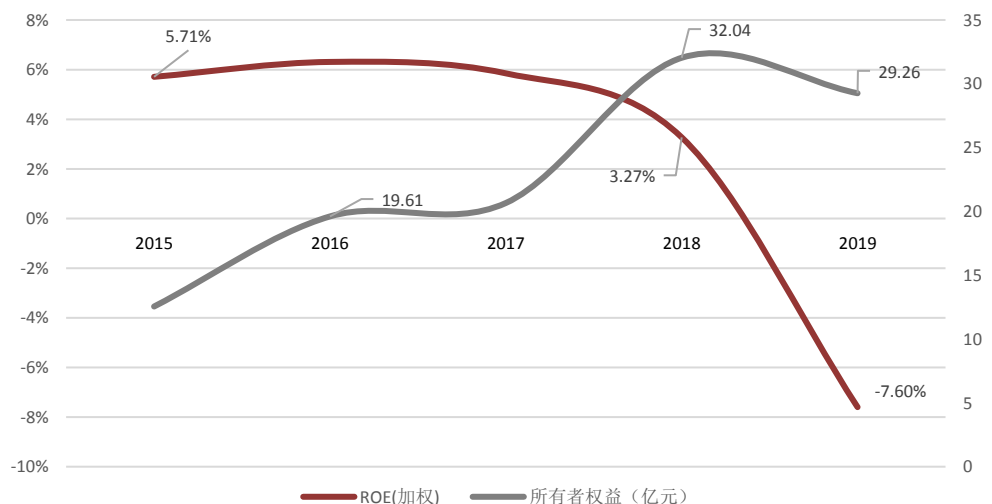
图表19：欧比特上市以来PE水平



资料来源: wind、万联证券研究所

资本投入整体上涨, ROE 或将上升。从 2015 到 2019 年, 公司 ROE 总体呈下降趋势, 主要原因是公司所有者权益增加速度较快、商誉减值增加导致净利润下滑, 加上公司投入建设的资本增加, 资本投入带来的业绩提升效益还未显现, 导致 ROE 下降明显, 其中在建工程与研发项目较多, 尤其是 AI 芯片、卫星星座与卫星大数据仍处于研发与建设完善阶段, 还未产生收益。公司与国家宇航产业、智能公交、智慧城市等方面有着深度合作, 同时市场对 IA 技术、安防系统等需求增加, 有助于推动公司产品升级、业绩提升, 有利于新增产能的消化释放, 未来加权 ROE 或将逐渐攀升。

图表 20: 欧比特加权 ROE 及所有者权益变动情况

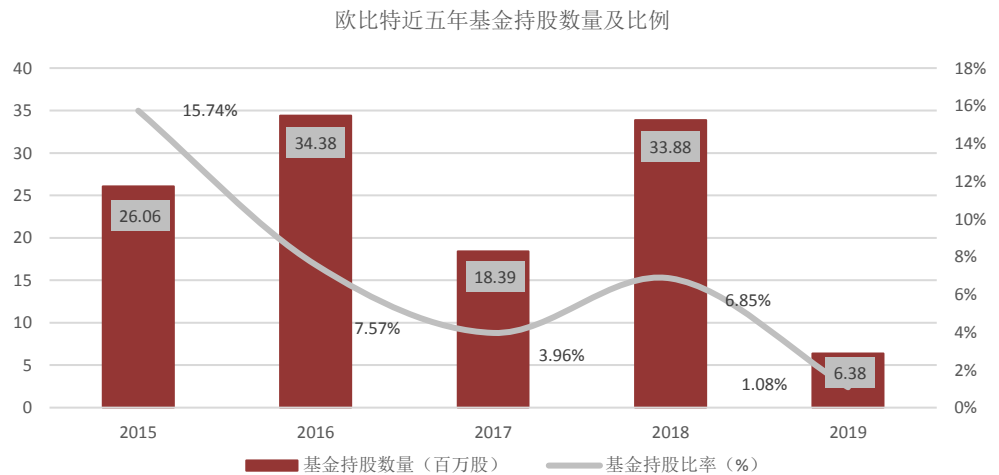


资料来源: 公司公告、万联证券研究所

2.3 机构持仓: 基金持仓占比下降, 但市场缓慢回升, 迎来配置机遇

基金持股比率下降，凸显配置机遇。公司自 2015 至 2018 年，基金持股数量变化波动较大，总体呈上升趋势。2019 年因为业绩下降，利润不高，以至于基金持仓占比快速下降。但从长远来看，公司实际控制人的变更，使得公司能够获取政府的资源和支持，同时与国家航天系统中多个院所单位有良好合作关系，有助于公司提升技术研发速率，加速产品运用和产能的提升。同时随着疫情的缓解，电子产业在稳步恢复且依旧处于上升时期，配置价值较高，预计未来持仓占比会逐步回升。

图表21：欧比特近五年基金持股数量及比例



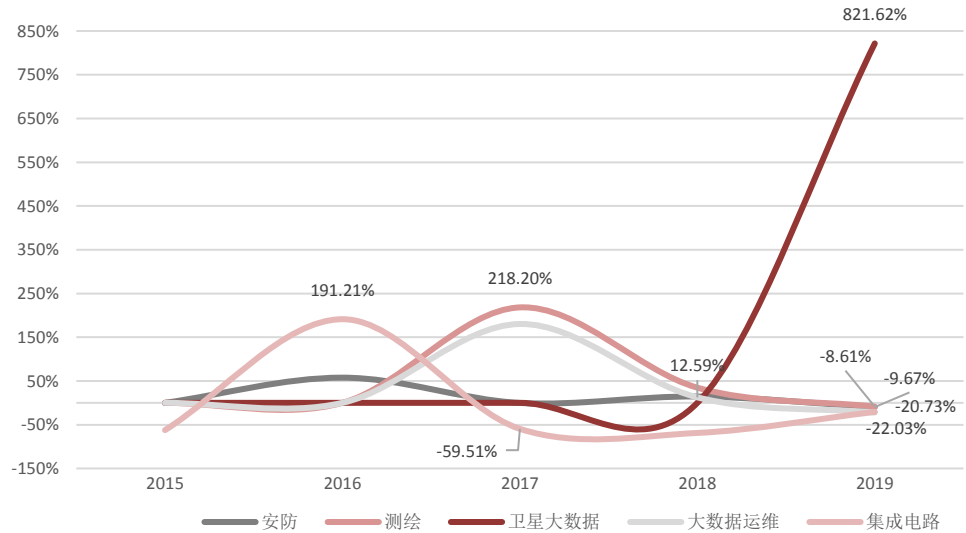
资料来源：公司公告、万联证券研究所

2.4 业绩拐点：新型业务市场前景乐观，业绩拐点或将至

公司主营业务技术领先，未来市场前景乐观，业绩拐点或将至。2015 年到 2019 年，公司的主要业务安防、测绘、大数据运维和集成电路营业收入有所波动，但整体呈上升趋势。市场如今对集成电路自主化能力的要求越来越高，尤其是航空航天产业。公司高可靠、高性能、低成本的元器件技术迎合市场需求，同时围绕 SOC 芯片开展的各类研发，持续通过航天院所评审，未来商业化进程可期。同时，公司致力于人工智能和智能测绘的研发，从算法，硬件产品，到后期大数据运维都加大了研发投入，结合自身研发的技术，为客户提供全方位的服务，而市场需求量增加也使公司未来前景可期。虽然安防与测绘的业务占比有所下滑，但依旧是公司占比较大的业务，是主要的业绩贡献来源，综合来看公司不断加强技术提升，加上可观的未来市场前景，或将迎来业绩拐点。

利好政策驱动，卫星大数据或成核心业务，有望成为业绩增长点。2015 年到 2019 年，卫星大数据业务增长明显，增幅达到 821.62%。如今国家大力鼓励卫星遥感产业发展，推动产业数据收集方式升级，以推动中下游产业整体变迁与升级。而公司作为最早布局并成功发射遥感微纳卫星星座的企业，已然走在行业的领先地位，并且依旧在进一步的完善卫星数据采集能力和地面建设。随着技术的成熟，公司也将在政府单位、行业企业和大众消费等领域推动发展遥感卫星大数据产业，进一步完善全产业链，卫星大数据产业或将进入高增长状态。

图表22：欧比特主要产品营业收入增速



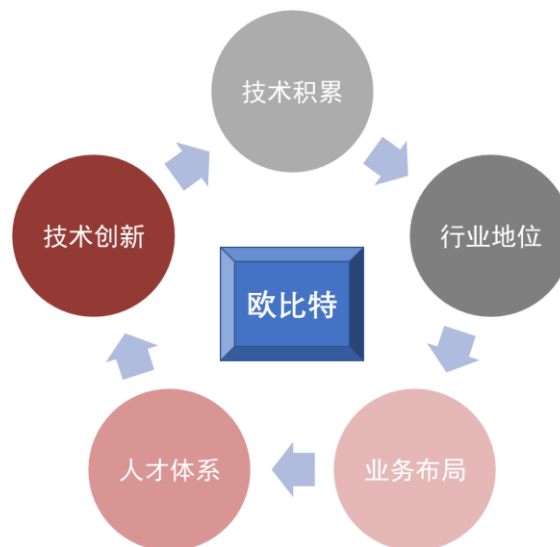
资料来源：公司公告，万联证券研究所

3、公司和行业前景：赛道优质前景向好，公司竞争优势显著

3.1 公司核心竞争优势：技术积累+行业地位+业务布局+人才体系+技术创新

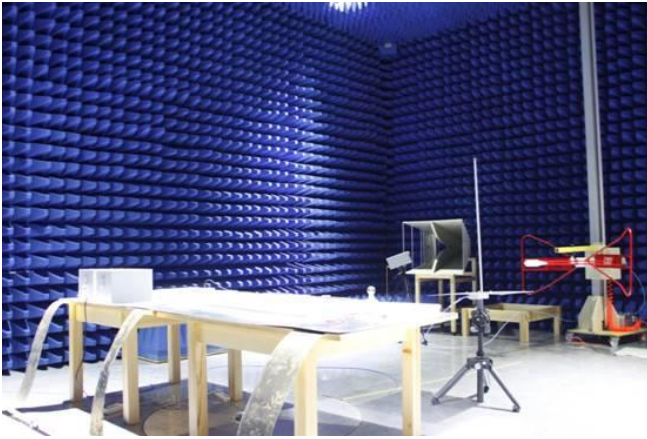
宇航电子技术积累深厚，图像分析处理技术行业领先。科技是公司发展的源动力，宇航电子技术与图像分析处理技术分别是数据的供给端与应用端的关键技术。公司总部的园区内具备完善的设计生产环境，**数据供给端**：建有 SOC 陶瓷封装生产线、SIP 立体封装生产线，研发生产的高端宇航 SPARC V8 处理器 SoC、立体封装 SIP 宇航模块/系统，两大产品已达到领先的技术水平；**数据应用端**：在图像分析处理技术方面，通过与高校合作，图像分析技术储备丰富，另外通过外延式并购，完善大数据应用端的关键技术，后续继续加强技术融合，提升公司的卫星大数据能力。

图表23：欧比特五大核心竞争优势



资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表24: EMC/EMI测试设备及暗室(3米法)



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

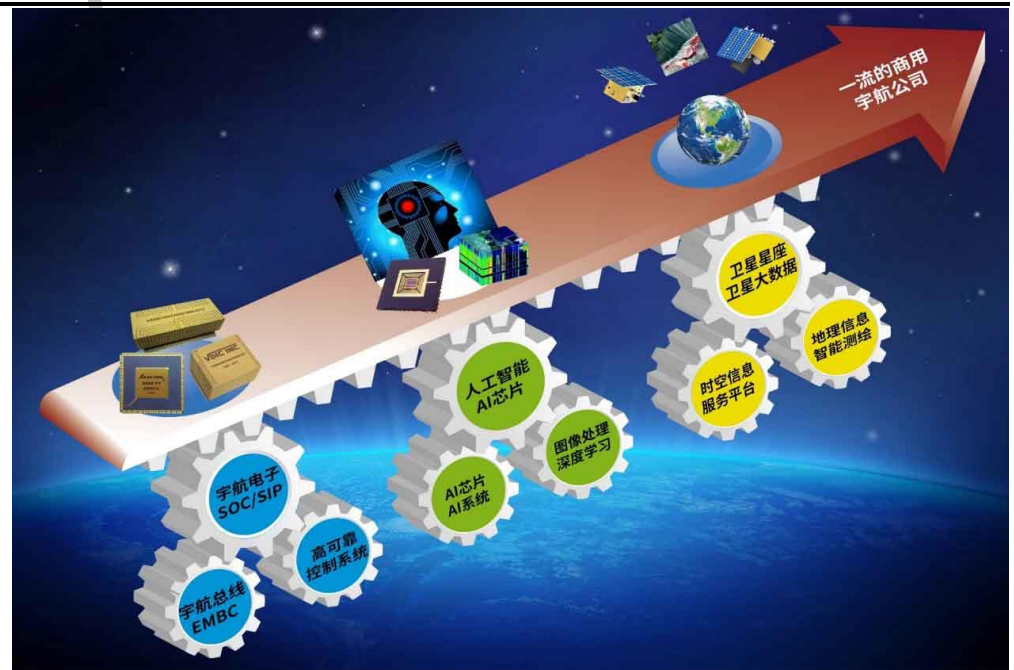
图表25: 卫星数据地面处理与存储中心



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

业务结构合理, 三大板块、五条业务线协同发展。公司传统主营业务为宇航电子和卫星大数据, 多年来积累了大量数据服务优势, 并且卫星大数据业务所需要的卫星数据来源于欧比特自主运营的卫星星座, 大大降低数据采购的成本; 资源整合优势显著, 公司通过并购智能安防、智能交通、智能测绘、大数据运维等业务, 形成了自身丰富的产品线和服务, 有效地将分散的政府资源集中, 为客户提供综合性的智慧城市方案。

图表26: 欧比特业务架构图



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

人才体系科学合理, 技术研发优势明显。1) 宇航电子及人工智能芯片人才: 经过近20年的发展, 公司已拥有一支由教授级专家、海归博士以及高级工程师组成的高水平研发人才。(2) 地理信息行业人才: 公司拥有地理信息相关领域的多位顶级院士, 并建立了院士工作站、博士后创新基地、博士后科研工作站。(3) 测绘领域: 通过

对绘宇的收购，公司已拥有测绘领域资深的市场及技术人才。（4）图像智能处理与分析人才：公司卫星大数据事业部从国内知名遥感数据处理知名院校、科研单位吸纳人才，建立了一支由专家、博士领衔的专业高素质队伍，另通过对铂亚和绘宇的收购，充实了公司图像处理专业人才队伍。

通过外延式并购，欧比特不断扩大业务领域。2014 年并购铂亚信息，介入人脸识别安防领域，2016 年收购绘宇智能和智建电子，绘宇智能是专业的“智慧城市”地理信息数据服务提供商，可归类于测绘行业，智建电子是国内领先的大数据中心基础架构服务提供商，属于大数据应用行业，均是欧比特重点开拓的市场。

铂亚信息商誉减值完成，公司新阶段轻装上阵。铂亚信息成立于 1999 年，是专业从事人脸识别、智能视频分析等多领域技术研发及应用的高科技企业，是广东省最早从事软件开发的企业之一，成立至今，铂亚已分别在北京、上海、武汉、成都、深圳等多地成立分公司或办事处。**欧比特 2015 年并购铂亚信息形成商誉 2.3 亿元**，铂亚完成 3 年的业绩承诺，但是在 2018 年业绩开始出现下滑，2019 年铂亚信息业因市场竞争加剧，并受到原执行董事李小明违规担保事件的影响，业绩持续下滑，出于对未未来经营状况的考虑，欧比特对铂亚信息的商誉前后进行两次减值，2018 年减值 0.1 亿元，2019 年减值 2.2 亿元，至此铂亚信息的商誉账面价值为 0，料将之后对公司的整体业绩影响较小。智建电子主营业务在智能安防领域，目前同样完成减值，剩余商誉账面价值为 0.2 亿，占公司 2019 年营业收入的 2.3%，预计影响较小。

绘宇智能商誉减值风险小，但不可忽视。绘宇智能是一家专业从事管网服务、测绘服务、遥感服务、数据服务、信息服务、监理服务、规划设计的高科技企业，2016 年 10 月成为欧比特全资子公司。获得国家专利或授权 30 余项、软件著作权 80 余项、国家级项目获奖 30 余项、科技进步奖 10 余项等多项荣誉，拥有自主研发的高科技产品多项，具有丰富的开发经验，形成了空间规划信息管理平台、绿水青山一张图平台、城市设计三维规划平台等自主知识产权的软件产品 100 多项，积累了丰富的经验，获得全国相关行业的好评。由于绘宇智能在行业和所在地区的知名度好，未来收益下滑的可能性低，暂时未发生商誉减值，风险较小但存在。

图表 27：欧比特商誉存续情况

商誉	2015	2016	2017	2018	2019
期初余额	0	2.3 亿	7.5 亿	7.5 亿	8.36 亿
变动情况	铂亚信息： 2.3 亿	铂亚信息： 0	铂亚信息： 0	铂亚信息： -0.1 亿	铂亚信息： -2.2 亿
	-	绘宇智能： 4.4 亿	绘宇智能： 0	绘宇智能： 0	绘宇智能： 0
	-	智建电子： 0.8 亿	智建电子： 0	智建电子： 0	智建电子： -0.6
	-	-	-	广州远超： 0.96 亿	广州远超： 0
期末余额	2.3 亿	7.5 亿	7.5 亿	8.36 亿	5.56 亿

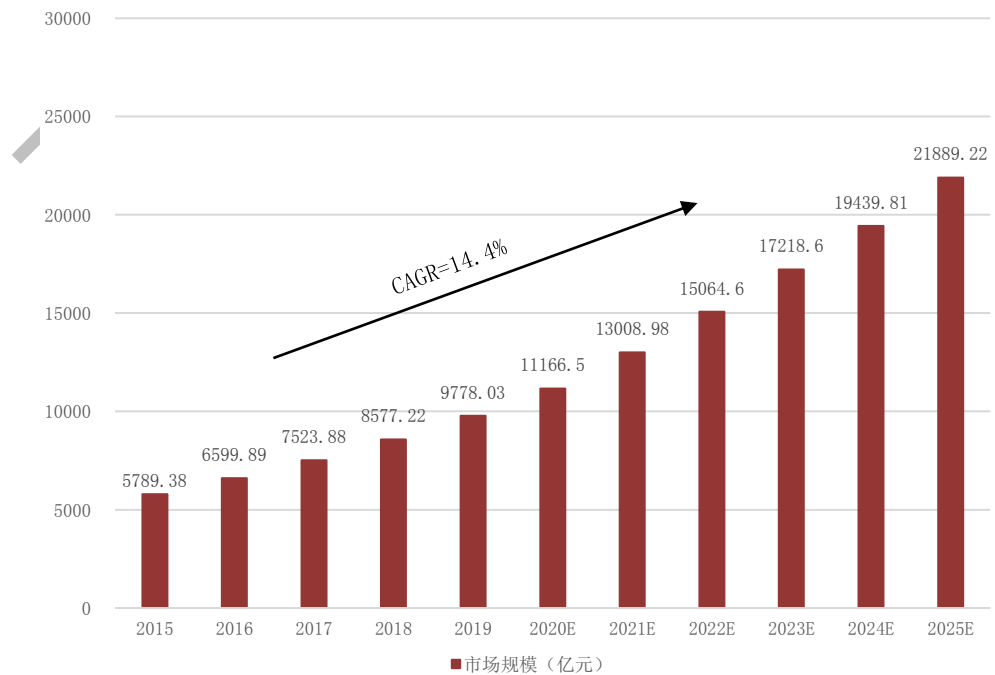
资料来源：公司公告，万联证券研究所

3.2 行业发展前景：国产替代+行业应用+政策导向

国产化替代进程持续推进，航空航天有望摆脱进口依赖。欧比特生产的 SOC、SIP 产品将在飞机、火箭、飞船、空间站、卫星、航天测控等领域中的各类电子系统中都发挥重要的作用，随着中国芯片国产化趋势的推进，公司有望获得受益。在 2018 年的政府工作报告中，集成电路被列入《政府工作报告》实体经济发展首位，此前，国务院在《中国制造 2025》的报告里曾提出要求，2025 年中国芯片自给率要达到 50%，这意味着 2025 年中国集成电路产业规模占到全世界 35%。核心技术和器件的国产自主化是保持航空航天产业稳健发展的关键，对国产化高可靠、高性能、小型化、长寿命的 SOC 及 SIP 产品的市场需求日益迫切。公司作为航空航天产业核心元器件及部件的国产化代表性企业，航天元器件的国产化趋势有望推动公司宇航电子业务的规模扩张，未来受益于行业整体的快速发展。

公司以研发生产 Soc、SIP、EMBC 等航空航天核心元器件为基础，以“珠海一号”遥感微纳卫星星座及卫星大数据的采集、运维、处理、应用为支撑，以人工智能、地理测绘、智能安防等为战略延伸，逐步形成了多卡位布局的宇航卫星业务格局。

图表28：中国宇航电子市场规模及预测

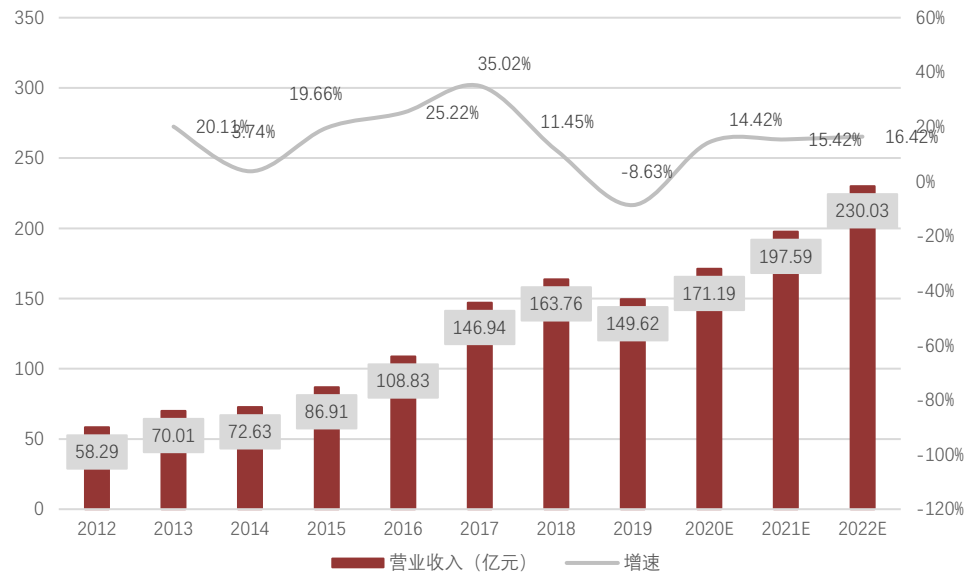


资料来源：中研普华产业研究院，万联证券研究所

产品应用范围广、领域宽，市场前景广阔。欧比特传统业务集中于宇航电子、卫星大数据和人工智能三个领域，通过外延式并购将业务领域扩展到测绘和智能安防，产品包括 SOC 芯片类产品、SIP 芯片类产品、系统集成类产品、卫星大数据、安防业务和测绘及信息系统等产品，覆盖下游行业包括航空航天、工业控制、司法、市政和安防等，业务涉及领域广泛，其中宇航电子市场规模有望在 6 年内达到 2 万亿级别，市场前景巨大，人工智能安防市场增速稳健，根据艾瑞咨询的数据，预计到 2022 年人工智能安防市场规模达到 711 亿元，对公司人工智能安防业务的规模化发展具有重要意义，测绘和地理信息业务的发展势头不减，《测绘地理信息事业“十三五”规划》指

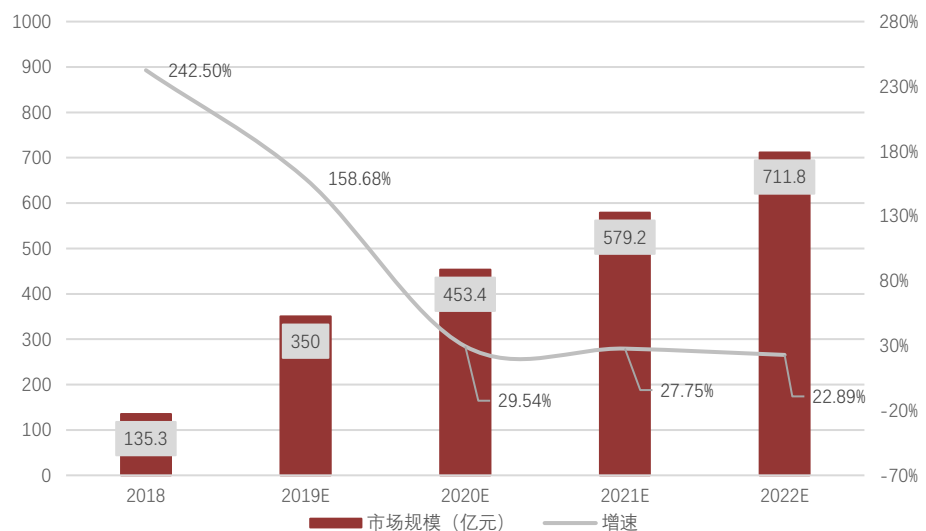
出：“十三五”期间，地理信息产业保持较高的增长速度，2020年总产值超过8000亿元。可以预见，公司卫星大数据的应用及服务在地理信息产业大发展的背景下将具备更广阔的前景。

图表29：中国卫星大数据市场规模



资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表30：人工智能安防市场规模预测

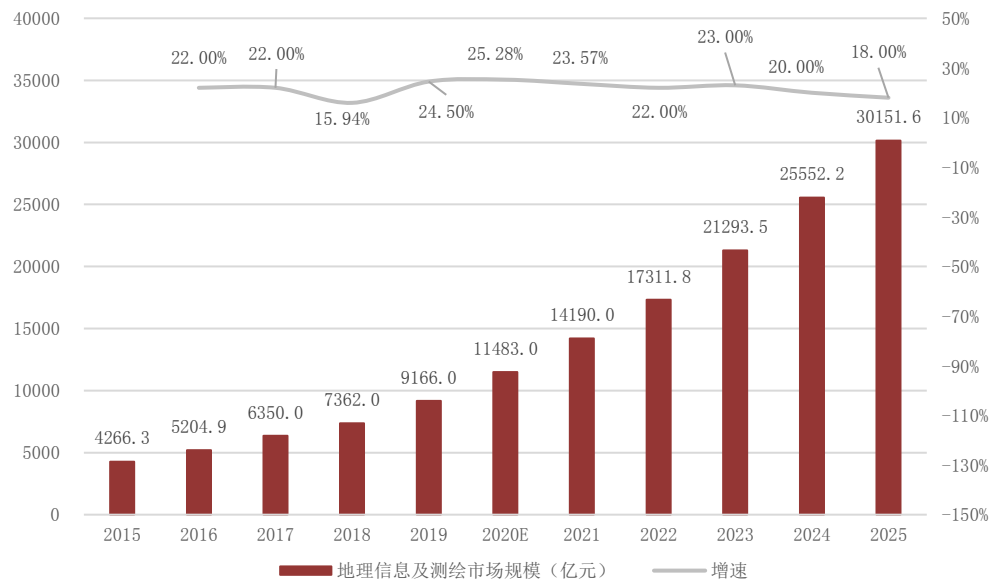


资料来源：艾瑞咨询，万联证券研究所

各级地方政策推动公司三大业务板块加速发展，未来市场可期。在一系列政策利好的驱动下，十三五期间将成为我国商业遥感卫星的集中发射期，行业格局将初步奠定，率先完成星座组网并实现商业化运营的企业将在十四五期间占据较大优势；同时国家大力鼓励卫星遥感产业发展，本质上是推动地信产业数据采集方式升级，而数据采集方式的升级将推动中下游产业整体变迁与升级，这意味着产业规模巨大的地理信息产

业中，将形成一个以卫星遥感大数据为核心的产业生态；目前，我国地理信息产业已进入向高质量发展阶段，测绘技术与信息技术等新技术的融合趋势越来越明显，因此，绘宇智能的测绘业务以及公司布局的遥感卫星大数据业务、人工智能业务顺应国家未来产业发展方向，或将受益于国家政策引导，市场前景可期。

图表31：地理信息及测绘的市场规模



资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表32：安防行业相关顶层设计政策



资料来源：国务院，工信部，万联证券研究所

图表33：遥感、测绘相关政策

年份	政策名称	政策内容
2010年		我国高分辨率对地观测系统重大专项(简称高分专项)正式启动
2013年		高分专项的首发星高分一号发射升空
2014年	《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》	鼓励民间资本研制、发射和运营商业遥感卫星，提供市场化、专业化服务

2015 年	《国家民用空间基础设施中长期发展规划(2015-2025 年)》	提出构建由七个星座及三类专题卫星组成的感卫星系统, 亚米级的高分辨率遥感卫星星座将实行商业化的运营模式。明确了逐步开放空间分辨率优于 0.5 米级的民用卫星遥感数据
2016 年 3 月	《十三五规划纲要》	明确测绘地理信息产业的发展重点提升测绘地理信息服务保岸能力, 开展地理国情常态化监测, 推进全球地理信息资源开发, 要加速北斗、遥感卫星商业化应用
2016 年 7 月	《国家信息化发展战略纲要》	要围绕通信、导航、遥感等应用卫星领域, 建立持续稳定、安全可控的国家、空间基础设施。加强陆地、大气、海洋遥感监测. 提升对我国资源环境、生态保护、应急减灾、大众消费以及全球观测的服务保障能力
2019 年	《民用卫星遥感数据管理暂行办法》	明确光学遥感数据公开标准不优于 0.5 米、微波遥感数据不优于 1 米

资料来源: 国家发改委, 万联证券研究所

4、关键假设和盈利预测

(一) 集成电路: 集成电路业务是公司的传统业务, 主要为航空航天、工业控制领域提供高可靠核心元器件, 是公司实施战略布局的基础和支点, 集成电路的国产化给国内集成电路制造企业带来很大机遇, 欧比特作为航空航天产业核心元器件及部件的国产化代表性企业, 国产化趋势有利于推动公司宇航电子业务的规模化发展, 未来也将受益于行业整体的快速发展。我们预计, 2020-2022 年, 集成电路业务的营收增速为 20%、15%和 13%, 对应毛利率分别为 53.7%、52.49%和 50.81%。

(二) 卫星大数据: 卫星大数据业务是公司中长期发展战略的核心业务, 是基于公司宇航电子业务进行的战略延展, 是公司中长期业绩增长及价值提升的重要引擎, 国家大力鼓励卫星遥感产业发展, 本质上是推动地信产业数据采集方式升级, 将形成一个以卫星遥感大数据为核心的产业生态, 公司卫星大数据的应用及服务在地理信息产业大发展的背景下将具备更广阔的前景。我们预计, 2020-2022 年, 卫星大数据业务的营收增速为 58%、36%和 32%, 对应毛利率分别为 49.98%、49.61%和 49.23%。

(三) 安防业务: 智能安防及智能交通业由公司全资子公司铂亚信息、智建电子和广州远超信息负责, 是公司营收占比第一大业务, 对拉动公司业绩增长具有重要意义, 近年来全民安防理念已经基本形成, 在《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》中明确指出重点推进智能安防等研发和产业化发展, 随着安防市场需求增长, 公司的安防业务有望迎来更大机遇。我们预计, 2020-2022 年, 安防业务的营收增速为 26%、15%和 14%, 对应毛利率分别为 21.74%、21.06%和 20.99%。

(四) 测绘业务: 地理信息及智能测绘业务是公司全资子公司绘宇智能的主业, 绘宇智能拥有自主研发的高科技产品多项, 具有丰富的开发经验, 形成了空间规划信息管理平台、绿水青山一张图平台等自主知识产权的软件产品 100 多项, 对公司战略发展有重要价值, 《全国基础测绘中长期规划纲要(2015-2030 年)》明确了 2015-2030

年全国基础测绘的发展目标和重点任务,公司的测绘业务将大大受益于国家政策引导,市场前景可期。我们预计,2020-2022年,测绘业务的营收增速为22%、20%和21%,对应毛利率分别为40.26%、39.26%和37.51%。

(五)大数据运维:智建电子承载公司智能安防及交通业务的数据运维任务,以数据中心(IDC)的系统集成与运维为主要业务模式。智建电子是我国最早专业从事数据中心工程的企业之一,凭借自主开发的服务实施软件,通过大数据分析,帮助客户提升IT基础设施的整体成效。该业务作为智能安防与智能交通的协同业务,将会随之快速发展,未来市场前景可期。我们预计,2020-2022年,大数据运维业务的营收增速为13%、15%和17%,对应毛利率分别为27.14%、27.33%和25.46%。

图表34: 盈利预测

主营业务	2019	2020E	2021E	2022E
集成电路				
营业收入(百万)	117.06	140.47	161.54	182.54
增速	-26.11%	20.00%	15.00%	13.00%
毛利率	53.31%	53.70%	52.49%	50.81%
卫星大数据				
营业收入(百万)	72.45	114.47	155.68	205.50
增速	821.76%	58.00%	36.00%	32.00%
毛利率	49.66%	49.98%	49.61%	49.23%
安防				
营业收入(百万)	344.49	434.06	499.17	569.05
增速	-9.67%	26.00%	15.00%	14.00%
毛利率	21.36%	21.74%	21.06%	20.99%
测绘				
营业收入(百万)	258.40	315.25	378.30	457.74
增速	-8.62%	22.00%	20.00%	21.00%
毛利率	39.26%	40.26%	39.26%	37.51%
大数据运维				
营业收入(百万)	57.64	65.13	74.90	87.64
增速	-22.02%	13.00%	15.00%	17.00%
毛利率	26.94%	27.14%	27.33%	25.46%
其他				
营业收入(百万)	1.67	1.69	1.72	1.77
增速	1.21%	1.00%	2.00%	3.00%
毛利率	60.48%	60.52%	60.60%	60.60%
合计				
营业收入(百万)	851.71	1071.07	1271.31	1504.24
增速	-5.99%	25.76%	18.70%	18.32%
毛利率	34.05%	34.79%	34.39%	33.80%

资料来源:公司公告、万联证券研究所

预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润1.31亿元、1.81亿元和2.22亿元,对应EPS分别为0.19元、0.26元和0.32元,对应当前股价的PE分别为61.67倍、44.55倍和36.33倍。公司各业务线发展前景良好,芯片国产替代趋势延续,卫

星大数据发展势头不减，围绕人工智能产业链的相关应用需求旺盛，预计公司所处行业仍有较大发展空间。对应公司当前股价，我们认为公司仍属于相对低估标的，故首次覆盖给予公司“增持”评级。

5、风险提示

技术创新速度不及预期的风险。欧比特主要从事集成电路、测绘和人工智能业务，科技是公司发展的源动力，近几年来竞争者逐渐增多，行业技术的更新换代周期缩短，研发能力的提高与研发周期的缩短都是对公司的挑战，虽然公司近几年的研发投入逐年增加、获得专利数不断增加，但可能面临竞争者的研发速度更快进而赶超公司的风险，使得公司目前的竞争优势被同化。

技术人才流失的风险。公司为技术密集型企业，涉及的航空航天、集成电路等具有技术上的特殊性，对相关领域的技术人才的依赖性较强，相关领域人才的培养成本高，是公司的核心部分，未来面对竞争激烈的市场环境，可能会有竞争对手恶意抢夺公司人才，造成人才流失，这将直接影响公司的核心竞争力，因此公司一方面需要巩固现有人才的竞争力，另一方面需要不断培养、开拓新人才。

商誉减值风险。公司目前完成收购铂亚信息、绘宇智能和智建电子等公司，在公司合并资产负债表中形成一定金额的商誉，需在之后年度末进行减值测试，目前铂亚信息的商誉账面价值已经清零，智建电子商誉也已经减值超85%，未来对公司业绩影响较小，目前绘宇智能账面商誉值为4.4亿，广州远超商誉账面值为0.96亿元，如果绘宇智能和广州远超未来经营状况下滑，则存在商誉减值的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,683	1,984	2,156	2,335	营业收入	852	1,071	1,271	1,504
货币资金	268	443	480	529	营业成本	562	698	820	955
应收票据及应收账款	684	698	791	816	营业税金及附加	4.2	5.0	5.6	6.2
其他应收款	30	32	42	41	销售费用	54	45	50	59
预付账款	29	35	25	19	管理费用	116	150	181	221
存货	309	421	449	550	研发费用	62	81	98	122
其他流动资产	335	355	370	380	财务费用	1.8	2.1	2.5	2.7
非流动资产	2,264	2,271	2,430	2,598	资产减值损失	-296	0	0	0
长期股权投资	30	30	30	30	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	363	451	555	600	投资净收益	13	21	48	60
在建工程	599	609	622	639	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	381	451	531	621	营业利润	-227	150	209	257
其他长期资产	891	730	692	708	营业外收入	1.3	1.1	1.3	1.5
资产总计	3,947	4,255	4,586	4,932	营业外支出	1.2	1.1	1.2	1.3
流动负债	773	930	993	1,053	利润总额	-227	150	209	257
短期借款	142	152	170	185	所得税	7	20	28	35
应付票据及应付账款	366	369	431	487	净利润	-234	131	181	222
预收账款	164	268	312	316	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	100	141	80	65	归属母公司净利润	-234	131	181	222
非流动负债	248	268	283	297	EBITDA	181	93	121	151
长期借款	165	185	200	214	EPS (元)	-0.33	0.19	0.26	0.32
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	83	83	83	83	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,021	1,198	1,276	1,350	成长能力				
股本	702	702	702	702	营业收入 (%)	-6.0%	25.8%	18.7%	18.3%
资本公积	2,033	2,033	2,033	2,033	营业利润 (%)	-305.5%	166.2%	39.0%	23.0%
留存收益	238	369	550	772	归属于母公司净利润 (%)	-346.3%	155.9%	38.4%	22.6%
归属母公司股东权益	2,925	3,056	3,237	3,458	获利能力				
少数股东权益	2	2	2	2	毛利率 (%)	34.0%	34.8%	35.5%	36.5%
负债和股东权益	3,947	4,255	4,586	4,932	净利率 (%)	-27.4%	12.2%	14.2%	14.7%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					ROE (%)	-8.0%	4.3%	5.6%	6.4%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC (%)	1.7%	2.3%	2.8%	3.1%
经营活动现金流	83	107	50	90	净负债比率 (%)	0.8%	-3.0%	-3.0%	-3.4%
净利润	-234	131	181	222	流动比率	2.18	2.13	2.17	2.22
折旧摊销	127	2	4	10	速动比率	1.74	1.64	1.69	1.68
营运资金变动	-88	-7	-89	-85	营运能力				
其它	278	-18	-46	-58	总资产周转率	0.22	0.25	0.28	0.30
投资活动现金流	-251	13	-115	-117	应收账款周转率	1.24	1.59	1.74	2.03
资本支出	-715	-3	-151	-162	存货周转率	1.82	1.66	1.83	1.74
投资变动	-37	-5	-12	-15	每股指标 (元)				
其他	501	21	48	60	每股收益(最新摊薄)	-0.33	0.19	0.26	0.32
筹资活动现金流	39	26	102	76	每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.15	0.07	0.13
银行借款	309	30	105	79	每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.35	4.61	4.93
债券融资	0	0	0	0	估值比率				
股权融资	0	0	0	0	P/E	-34.48	61.67	44.55	36.33
其他	-270	-4	-3	-3	P/B	2.76	2.64	2.49	2.33
现金净增加额	-128	147	37	49	EV/EBITDA	48.39	85.46	65.73	52.68
期初现金余额	396	296	443	480					
期末现金余额	268	443	480	529					

资料来源:公司公告,万联证券研究所测算

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场