

2019年12月10日

科创板询价报告之龙软科技 (688078)
计算机
建议询价区间: [21.79, 28.33]元/股
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 125 | 152 | 184 | 217 |
| (+/-) | 17.0% | 21.5% | 20.4% | 18.4% |
| 营业利润 | 36 | 57 | 67 | 76 |
| (+/-) | 41.2% | 58.6% | 17.7% | 12.4% |
| 归属母公 | 31 | 50 | 59 | 66 |
| 司净利润 | | | | |
| (+/-) | 44.2% | 59.8% | 17.9% | 12.5% |
| EPS (元) | 0.59 | 0.70 | 0.83 | 0.93 |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

● **国内领先的煤矿智能开采信息综合服务商。**公司自主研发的煤矿 GIS 系列软件实现了对地下空间信息进行“动态、实时、集成、协同”处理,有效满足了煤矿井下复杂地质条件下的信息化综合需求,在面向智能开采的煤矿安全生产空间信息处理关键技术的研发与应用领域处于行业龙头地位,具有很高的市场认可度。

● **研发实力雄厚,关键技术国际领先。**公司打造具有自主知识产权的“龙软煤矿地理信息系统开发平台”,拥有智能矿山信息化领域最为完整的技术和产品体系。公司自主研发的系列核心技术解决了国外软件不适合处理空间信息、不能有效解决煤矿空间信息动态修正等多个技术难题,使得我国煤矿空间信息处理的关键技术达到国际领先水平。目前,公司共获取 12 项国家专利,135 项计算机软件著作权。

● **政策红利释放,行业有望保持高速发展。**工业软件作为智能制造的核心支撑,随着“软件定义”的不断深化和《中国制造 2025》的深入实施,在相关政策红利的释放下,工业软件迎来重要的发展窗口期。根据中国地理信息协会数据,根据中国地理信息协会数据,我国地理信息产业 2018 年总产值超过 6200 亿元,同比增长 20%,连续 10 多年保持 20%以上增速发展。

● **公司估值及询价建议:**我们预测公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 1.52 亿元、1.84 亿元、2.17 亿元;预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 0.50 亿元、0.59 亿元、0.66 亿元。从公司 GIS 系列软件核心技术角度出发,国内从事地理信息系统业务的上市公司 2019 动态 PE 为 35.62 倍,我们以此为依据,得出龙软科技合理总市值为 17.73 亿元 (IPO 摊博后),因此我们建议龙软科技上下 30%的询价区间为 [21.79, 28.33]元/股。

● **风险提示:**地理信息产业发展不及预期、产品推广失败、产品被更新替代、市场系统性风险等。

分析师: 杨靖磊
 执业证书编号: S1050518080001
 联系人: 谢玉磊
 电话: 021-54967579
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (8621) 64339000
 网址: <http://www.cfsc.com.cn>



目 录

| | |
|------------------------------|---|
| 一、同类公司估值 | 3 |
| 二、公司估值及询价建议 | 3 |
| 三、公司概况 | 4 |
| 1. 公司简介 | 4 |
| 2. 公司股权结构及融资历程 | 5 |
| 四、煤矿智能开采信息化龙头企业 | 6 |
| 1. 国内领先的煤矿智能开采信息综合服务商 | 6 |
| 2. 掌握核心技术，产品体系完备 | 6 |
| 3. 政策红利不断释放，行业有望保持高速发展 | 7 |
| 五、财务数据 | 8 |
| 六、风险提示 | 8 |

| | |
|---|---|
| 图表 1 主要竞争对手及同类公司估值情况(截止到 2019 年 12 月 9 日) | 3 |
| 图表 2 龙软科技发展历程 | 4 |
| 图表 3 公司三大基础平台产品一览 | 5 |
| 图表 4 公司股权结构图 | 5 |
| 图表 5 公司股权转让及增资情况 | 6 |
| 图表 6 公司产品系列体系 | 7 |
| 图表 7 国内工业软件市场规模增长率 | 7 |
| 图表 8 2011-2018 年地理信息产业产值增长情况 | 7 |
| 图表 9 2018 年公司营业收入划分(按产品) | 8 |
| 图表 10 公司近三年来营业收入和净利润 | 8 |
| 图表 11 公司盈利预测 | 9 |



一、同类公司估值

公司主营业务是为煤炭为主的资源开采行业提供安全生产管理与智能开采信息化的整体解决方案，国内外暂时并没有专门从事煤炭行业安全生产管理信息化服务的上市公司。

从行业属性和业务实质的角度来看，国内上市公司有梅安森（300275.SZ）和天地科技（600582.SH）。其中，梅安森以矿山安全、智慧城市、环保三大重点业务板块，聚焦于矿山安全监测监控、城市地下管线、城市市政全息管理、环保应急监测监控、污水治理等领域；天地科技主要业务活动集科学研究、产品设计、生产制造、系统集成、工程承包、生产运营、煤炭生产、煤矿安全、技术服务、融资支持为一体，致力于为用户提供全套解决方案。

从核心技术的角度来考虑，基于地理信息系统开展业务的国内上市公司有超图软件（300036.SZ）和数字政通（300075.SZ）。其中，超图软件是亚洲领先的地理信息系统平台软件企业，从事地理信息系统软件的研究、开发、推广和服务，是我国 GIS 行业最具技术实力的企业；数字政通专业从事基于 GIS 应用的电子政务平台的开发和推广工作，为政府部门提供办公自动化(OA)、业务管理系统(MIS)和地理信息系统(GIS)一体化的电子政务管理信息系统。

从同类可比公司估值来看，2017 年梅安森煤矿安全生产监控产品营收占总营收的比重为 45.2%，而天地科技主要营业收入来自于煤机装备、安全装备和工程项目，与公司所从事的地理信息系统相关业务存在一定的差别。考虑到公司 GIS 系列软件可扩充应用于政府应急、安全监管、工业园区等多个行业领域，建议从公司核心技术角度来估值，国内从事地理信息系统业务的上市公司 2019 年动态 PE 为 35.62 倍。

图表 1 主要竞争对手及同类公司估值情况(截止到 2019 年 12 月 9 日)

| 代码 | 公司简称 | 上市地 | 股价(元/股) | 总市值(亿元) | EPS | | | PE | | |
|-----------|------------|-----|---------|---------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|
| | | | | | TTM | 2019E | 2020E | TTM | 2019E | 2020E |
| 300275.SZ | 梅安森 | 深圳 | 12.35 | 20.77 | -0.33 | | | -35.8 | | |
| 600582.SZ | 天地科技 | 上海 | 3.04 | 125.43 | 0.26 | 0.3 | 0.35 | 11.4 | 10.25 | 8.57 |
| | 平均值 | | | | | | | | 10.25 | |
| 300036.SZ | 超图软件 | 深圳 | 19.53 | 87.79 | 0.42 | 0.47 | 0.62 | 47.0 | 41.72 | 31.59 |
| 300075.SZ | 数字政通 | 深圳 | 11.42 | 48.72 | 0.29 | 0.38 | 0.56 | 39.5 | 29.52 | 20.30 |
| | 平均值 | | | | | | | | 35.62 | |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、公司估值及询价建议

1. 假设条件

1) 参考我国地理信息产业产值增速以及公司前三季度营收增速，假设公司主要产品基于 LongRuanGIS 的专业应用软件开发未来三年的营收增速分别为 35%、30%和 25%；

2) 随着公司知名度提升以及规模效应，公司主要产品毛利率保持高位并小幅上升；

- 3) 公司未来三年公司销售费用率和管理费用率呈下降趋势;
- 4) 未来三年公司研发费用小幅上升, 但总体相对稳定;
- 5) 公司其他相关业务收入和盈利保持相对稳定;
- 6) 公司本次发行后股份数量为 7,075 万股 (不考虑超额配售选择权)。

2. 公司估值及询价建议

基于以上假设, 我们预测公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 1.52 亿元、1.84 亿元、2.17 亿元; 预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 0.50 亿元、0.59 亿元、0.66 亿元。

公司自主研发的煤矿 GIS 系列软件实现了对地下空间信息进行“动态、实时、集成、协同”处理, 在面向智能开采的煤矿安全生产空间信息处理关键技术的研发与应用领域处于行业龙头地位。从公司 GIS 系列软件核心技术角度出发, 国内从事地理信息系统业务的上市公司 2019 动态 PE 为 35.62 倍, 我们以此为依据, 得出龙软科技合理总市值为 17.73 亿元 (IPO 摊博后), 因此我们建议龙软科技上下 30% 的询价区间为 [21.79, 28.33] 元/股。

三、公司概况

1. 公司简介

建龙软科技成立于 2002 年 2 月, 注册资本 5306 万元, 公司主营业务是以自主研发的专业地理信息系统平台为基础, 利用物联网、大数据、云计算等技术, 为煤炭工业的安全生产、智能开采提供工业应用软件及全业务流程信息化整体解决方案; 为政府应急和安监部门、科研院所、安全生产服务机构、工业园区、高危行业企业提供现代信息技术与安全生产深度融合的智慧应急、智慧安监整体解决方案。公司主要产品包括 LongRun GIS、LongRun GIS “一张图”、LongRun 安全云服务三大基础技术平台以及在其基础上开发的系列专业应用软件。

图表 2 龙软科技发展历程



资料来源: 公司招股说明书, 华鑫证券研发部

图表 3 公司三大基础平台产品一览

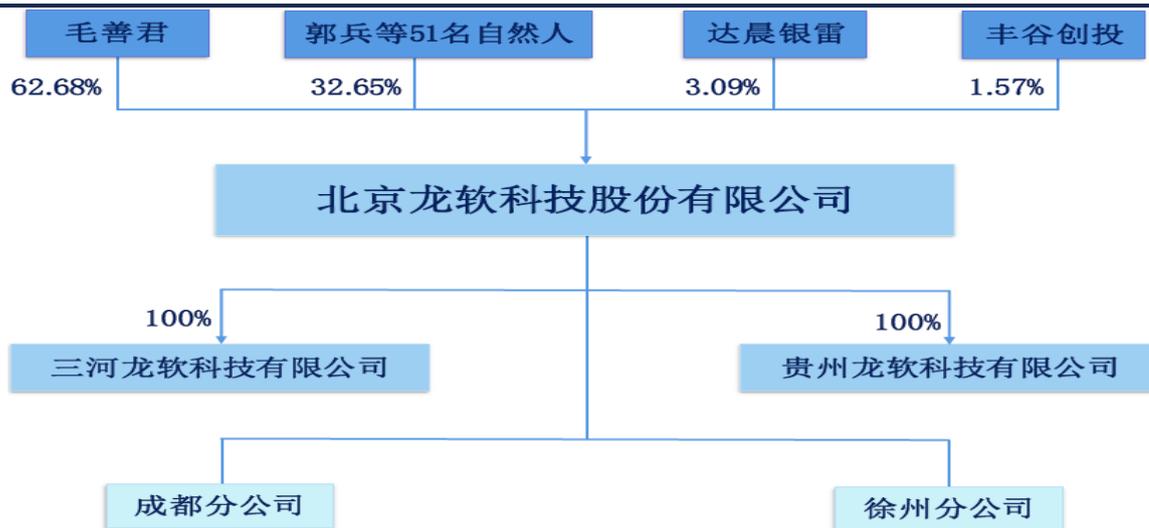


资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2.公司股权结构及融资历程

公司控股股东为毛善君，直接持有公司 62.68%的股份，2017 年 1 月，为激励和稳定公司主要管理、研发及从业人员，龙软科技向陈玉华等 34 名员工发行股份，因此公司自然人股东人数较多。

图表 4 公司股权结构图



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

龙软有限经成立以来，股东结构变动相对简单，主要是向公司高管和员工增发股份。2017 年 5 月，公司股东李尚林通过全国中小企业股份转让系统将持有的 25 万股以每股 3.16 元/股价格转让，公司整体评估价值为 1.6 亿元。

图表 5 公司股权转让及增资情况

| 时间 | 事件 | 注册资本及股本变动明细 | 估值 |
|-------------|--------------|--------------------|---------|
| 2002 年 2 月 | 龙软有限成立 | 注册资本为 10 万元 | - |
| 2011 年 10 月 | 整体变更为股份有限公司 | 注册资本增至 4836 万元 | |
| 2017 年 5 月 | 向公司高管和员工发行股份 | 注册资本增至 5306 万元 | 1.6 亿元 |
| 2017 年 5 月 | 龙软科技股权转让 | 以 3.16 元/股转让 25 万股 | 1.68 亿元 |

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

四、煤矿智能开采信息化龙头企业

1. 国内领先的煤矿智能开采信息综合服务商

公司自主研发的煤矿 GIS 系列软件实现了对地下空间信息进行“动态、实时、集成、协同”处理，有效满足了煤矿井下复杂地质条件下的信息化综合需求，在面向智能开采的煤矿安全生产空间信息处理关键技术的研发与应用领域处于行业龙头地位，具有很高的市场认可度。

目前已有 82 家矿业集团或公司使用公司 GIS 系列产品，据中国煤炭工业协会公布的“2018 年中国煤炭企业 50 强”，有 40 家大型煤炭集团使用公司产品。自公司成立以来，累计达 1,400 余家煤矿单位及科研院所使用公司 LongRuan GIS 平台及地测空间管理系统软件产品，公司产品在煤炭大中型企业中享有较高的知名度，具有行业领先优势。

2. 掌握核心技术，产品体系完备

公司自成立之初即坚持自底层进行开发，打造具有自主知识产权的“龙软煤矿地理信息系统开发平台”，并逐步向各应用领域拓展的贯穿式软件开发及服务模式。公司自主研发的系列核心技术解决了国外软件不适合处理空间信息、不能有效解决煤矿空间信息动态修正等多个技术难题，使得我国煤矿空间信息处理的关键技术达到国际领先水平。目前，公司共获取 12 项国家专利，135 项计算机软件著作权。

当前，公司拥有智能矿山信息化领域最为完整的技术和产品体系，提供从 GIS 软件、MES 到基于分布式协同“一张图”的安全生产管理平台、“透明化矿山”“管控平台”等专业解决方案，实现公司软件产品的模块化、系统化、平台化、服务化。

图表 6 公司产品系列体系



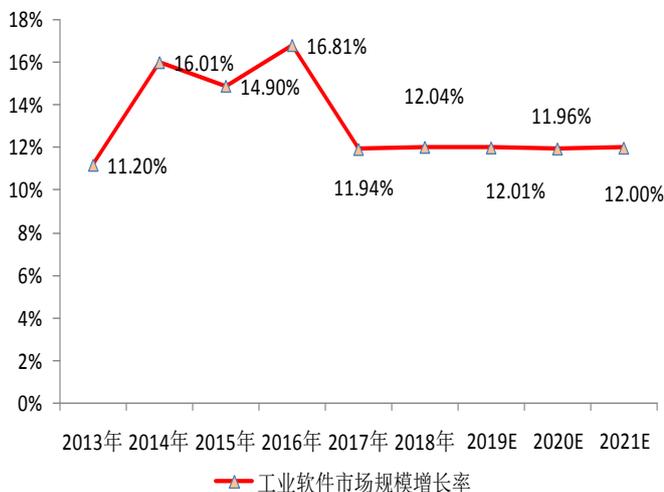
资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

3. 政策红利不断释放，行业有望保持高速发展

工业软件作为智能制造的核心支撑，随着“软件定义”的不断深化和《中国制造2025》的深入实施，在相关政策红利的释放下，工业软件迎来重要的发展窗口期。根据智研咨询数据，2017年，我国工业软件市场规模超过1400亿元，同比增长11.94%，预计到2021年工业软件市场规模将达到2222亿元，年均复合增速为12.24%。

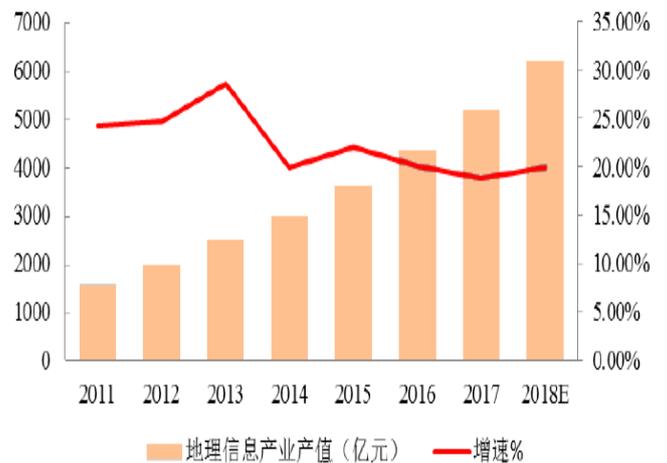
地理信息产业是以现代测绘技术和信息技术为基础发展起来的综合性高技术产业，广泛应用于城市、交通、国土、矿产、军事、水利、环保、气象、海洋、测绘等数十个领域。根据中国地理信息协会数据，我国地理信息产业2018年总产值超过6200亿元，同比增长20%，连续10多年保持20%以上增速发展。

图表 7 国内工业软件市场规模增长率



资料来源：公司招股说明书，智研咨询，华鑫证券研发部

图表 8 2011-2018年地理信息产业产值增长情况



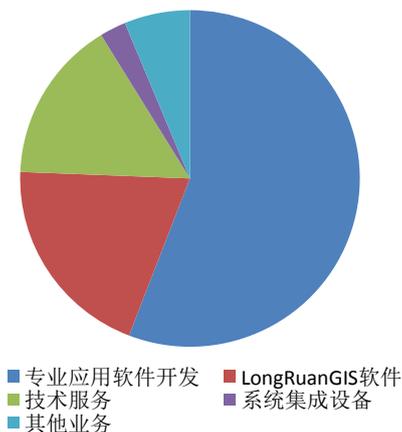
资料来源：中国地理信息协会，华鑫证券研发部

五、财务数据

近年来，公司通过持续的研发投入，大力拓展产品线，其中以面向智能开采的分布式协同“一张图”安全生产管理平台、“透明化矿山”管理平台为代表的专业解决方案，在煤炭行业、应急救援等行业领域得到广泛的推广应用，营业收入和净利润保持增长态势。2017年公司实现营业收入为1.07亿元，同比增长35.2%；2018年公司实现营业收入1.25亿元，同比增长17%。从产品构成来看，公司主要营业收入来自于基于LongRuanGIS的专业应用软件开发，占总营收的比重为55.8%；其次为LongRuanGIS软件，占总营收的比重为19.8%。

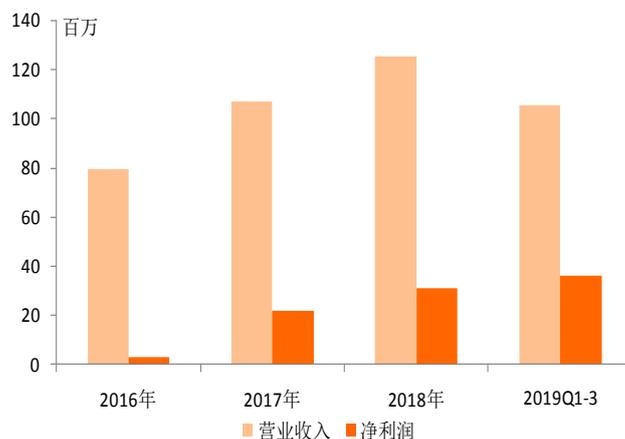
由于公司应用软件主要是定制化解决方案，具有个性化、差异化等特点，公司毛利率相对较高。2016年、2017年和2018年，公司综合毛利率分别为60.02%、54.2%和53.07%。近年来，公司毛利率有所下降的主要原因是受单一大合同毛利率变动影响。

图表 9 2018 年公司营业收入划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 10 公司近三年来营业收入和净利润



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

六、风险提示

风险主要包括：核心技术失密、产品被替代、市场竞争加剧、原材料价格上涨、国际贸易壁垒。



图表 11 公司盈利预测

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 125 | 152 | 184 | 217 |
| 货币资金 | 19 | 165 | 66 | 96 | 营业成本 | 59 | 62 | 73 | 86 |
| 应收款 | 178 | 216 | 260 | 308 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 存货 | 8 | 9 | 10 | 12 | 销售费用 | 12 | 17 | 18 | 21 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 12 | 17 | 18 | 21 |
| 流动资产合计 | 206 | 390 | 337 | 417 | 财务费用 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 非流动资产: | | | | | 费用合计 | 25 | 34 | 37 | 42 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 5 | -6 | -2 | 4 |
| 固定资产+在建工程 | 8 | 127 | 237 | 222 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产+商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 8 | 8 | 8 | 8 | 营业利润 | 36 | 57 | 67 | 76 |
| 非流动资产合计 | 16 | 135 | 246 | 230 | 加: 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 222 | 525 | 582 | 647 | 减: 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债: | | | | | 利润总额 | 35 | 56 | 67 | 75 |
| 短期借款 | 13 | 13 | 13 | 13 | 所得税费用 | 4 | 7 | 8 | 9 |
| 应付账款、票据 | 20 | 21 | 25 | 29 | 净利润 | 31 | 50 | 59 | 66 |
| 其他流动负债 | 31 | 31 | 31 | 31 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 63 | 64 | 68 | 72 | 归母净利润 | 31 | 50 | 59 | 66 |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 2 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 1 | 1 | 1 | 2 | | | | | |
| 负债合计 | 64 | 66 | 70 | 74 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 53 | 71 | 71 | 71 | | | | | |
| 资本公积金 | 20 | 257 | 257 | 257 | | | | | |
| 未分配利润 | 71 | 112 | 160 | 214 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 158 | 459 | 513 | 573 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 222 | 525 | 582 | 647 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 31 | 50 | 59 | 66 |
| 折旧与摊销 | 2 | 9 | 16 | 17 |
| 财务费用 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 存货的减少 | 5 | 0 | -2 | -2 |
| 营运资本变化 | -34 | -37 | -40 | -44 |
| 其他非现金部分 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金净流量 | 9 | 22 | 34 | 38 |
| 投资活动现金净流量 | -1 | -127 | -127 | -1 |
| 筹资活动现金净流量 | -6 | 251 | -6 | -6 |
| 现金流量净额 | 2 | 145 | -99 | 30 |

| 主要财务指标 | | | | |
|------------------|-------|--------|-------|-------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 17.0% | 21.5% | 20.4% | 18.4% |
| 营业利润增长率 | 41.2% | 58.6% | 17.7% | 12.4% |
| 归母净利润增长率 | 44.2% | 59.8% | 17.9% | 12.5% |
| 总资产增长率 | 8.8% | 136.5% | 11.0% | 11.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 53.1% | 59.2% | 60.0% | 60.6% |
| 营业利润率 | 28.7% | 37.5% | 36.6% | 34.8% |
| 三项费用/营收 | 19.7% | 22.2% | 20.3% | 19.3% |
| EBIT/销售收入 | 29.7% | 37.5% | 36.6% | 34.8% |
| 净利润率 | 24.8% | 32.6% | 32.0% | 30.4% |
| ROE | 19.8% | 10.8% | 11.4% | 11.5% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 56.6% | 29.1% | 31.5% | 33.6% |
| 资产结构 | | | | |
| 资产负债率 | 28.9% | 12.5% | 12.0% | 11.5% |
| 现金流质量 | | | | |
| 经营净现金流/净 | 0.28 | 0.44 | 0.58 | 0.58 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | 0.70 | 0.83 | 0.93 |
| 每股净资产 | 2.97 | 6.49 | 7.25 | 8.10 |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

杨靖磊：华鑫证券分析师，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-)5%— (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%— (-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>