

国源科技(835184)

地理信息服务领先企业 布局农业大数据应用

基本数据

| 2017年11月23日 | |
|-------------|-------|
| 收盘价(元) | 11.50 |
| 总股本(亿股) | 1.0 |
| 流通股本(万股) | 2803 |
| 总市值(亿元) | 11.5 |
| 每股净资产(元) | 3.45 |
| PB(倍) | 3.33 |

财务指标

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 63.24 | 165.77 | 270.77 | 314.09 | 329.80 |
| 净利润(百万元) | 13.90 | 51.00 | 52.59 | 50.54 | 55.74 |
| 毛利率 | 60.0% | 58.7% | 47.9% | 41.4% | 41.4% |
| 净利率 | 22.0% | 30.8% | 19.4% | 16.1% | 16.9% |
| ROE | 16.1% | 47.3% | 24.9% | 15.9% | 15.0% |
| EPS(元) | 0.14 | 0.53 | 0.54 | 0.52 | 0.58 |

地理信息服务提供商。公司空间信息技术提供商和不动产信息综合服务商，拥有摄影测量与遥感、不动产测绘、地理信息系统工程三项甲级测绘资质，为国土、农业、城市管理、交通、水利、林业、公共安全等行业政府客户提供地理信息工程服务、自主研发的应用软件产品及相关技术咨询服务。

信息技术发展促进 GIS 应用范围扩大。GIS 传统应用领域如国土、农业、水利、环保、统计、气象等应用进一步深化，智慧城市、地理国情监控和不动产登记等 GIS 应用需求快速增长，地下管网系统建设等新需求也将大幅拓展行业应用的市场空间，新领域如数字城市、财政、金融等 GIS 应用逐步兴起。

行业地位领先。截至 2016 年底，公司总共承担了 20 多个省，300 多个县区的经营权确权工作，公司在国土和农业确权领域处于行业领先地位，在后续农地流转和现代农业的 GIS 应用方面占有先机，在其他不动产资源调查和其他 GIS 行业应用领域也有较大潜力。

布局农业大数据应用市场。公司发展战略为，以国土、农业等不动产方向为主营业务，推进行业应用产品化，探索地理信息+互联网应用方向。未来公司将积极布局农业大数据应用市场，升级现有商业模式，上半年，公司相关软件的技术研究和产品开发上均取得突破性进展。

盈利预测

预测公司 2017~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 5054 万元、5574 万元，每股收益分别为 0.52 元、0.58 元。

风险提示

GIS 应用行业扩张不达预期的风险，依赖政府采购风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

| | |
|--------------------------|---|
| 风险分析 | 1 |
| 专业于空间信息和不动产信息服务 | 2 |
| 行业应用扩张潜力大 | 3 |
| 在国土和农业确权领域处于领先地位 | 4 |
| 收入持续增长，积极布局农业大数据应用 | 6 |
| 盈利预测 | 8 |

图表目录

| | |
|------------------------------|---|
| 图表 1 公司主要产品和服务..... | 2 |
| 图表 2 2017年上半年末前十大股东持股情况..... | 2 |
| 图表 3 地理信息行业主要企业..... | 4 |
| 图表 4 公司核心技术人员简介..... | 5 |
| 图表 5 公司收入、利润及增长情况..... | 6 |
| 图表 6 公司收入构成..... | 7 |
| 图表 7 公司利润率及费用率情况..... | 7 |
| 图表 8 公司资产构成..... | 7 |
| 图表 9 公司盈利预测..... | 8 |

■ 风险分析

● 控制人与管理层

2017 年 2 月，董事邓夕澎辞职，该辞职董事持有公司股份占公司股本的 0.52%，辞职后不再担任公司其它职务。公司补选张文军为公司第一届董事会董事。

● 行业与公司经营

GIS 应用的行业扩张达不到预期的风险。随着时间推移，全国各地农村土地承包经营权将陆续进入招投标收尾阶段，GIS 应用的行业扩张达不到预期，可能会影响公司持续增长的能力。

依赖政府采购的风险。公司的主要客户是国土、农业、市政等政府主管部门，销售收入主要来自于政府采购，工程项目大部分是通过各级政府招投标过程获得。若受宏观经济的影响，政府和行业主管部门推迟或减少对地理信息或不动产资源信息化建设的投入，将会对公司的经营产生重大影响。

● 财务

应收账款发生坏账风险。公司应收账款余额较大，回款较慢，上半年末应收账款净额达 2.54 亿元，占总资产的比重为 63.01%，根据以往数据看，公司存在坏账损失。

■ 专业于空间信息和不动产信息服务

公司空间信息技术提供商和不动产信息综合服务商,拥有摄影测量与遥感、不动产测绘、地理信息系统工程三项甲级测绘资质,为国土、农业、城市管理、交通、水利、林业、公共安全等行业政府客户提供地理信息工程服务、自主研发的应用软件产品及相关技术咨询服务。

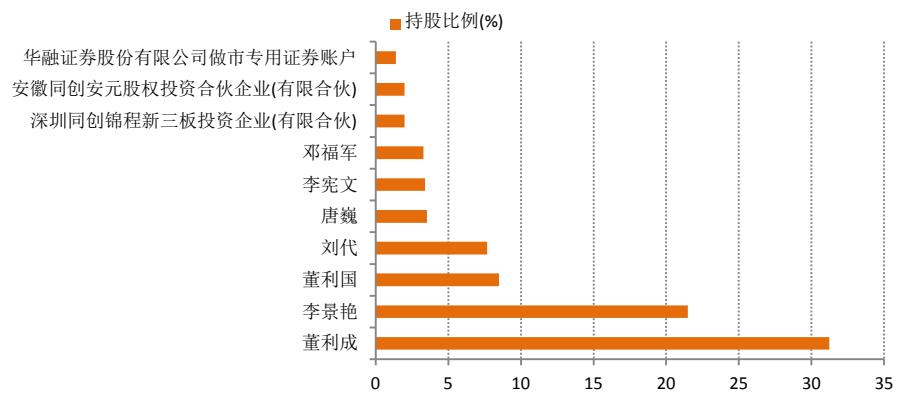
图表 1 公司主要产品和服务



资料来源：公开转让说明书

公司通过政府招投标采购方式承揽地理信息系统工程和销售软件产品,收入来源包括:一、地理信息系统工程,主要是以工程承揽和承做的方式,为客户提供从不动产数据综合调查、空间数据加工处理、数据库整理建库,到地理信息管理和应用系统建设等完整的综合服务;二、软件产品,公司开发的软件包括调查软件、建库软件、质检软件、管理系统软件和其他应用软件;三、技术服务等其他业务,主要提供土地规划服务、技术设计和档案建设等服务。

图表 2 2017年上半年末前十大股东持股情况



数据来源：choice

公司股东董利成、李景艳系夫妻关系,董利成、董利国系兄弟关系,李景艳、李娜系姊妹关系。

公司控股股东及实际控制人为董利成、李景艳。

董利成，生于 1963 年，毕业于中国农业大学，在职研究生学历，高级工程师。1985 年至 2005 年，曾在辽宁省农牧厅土地资源调查办公室、辽宁省土地利用规划院、辽宁省国土资源厅信息中心工作；2005 年至 2015 年在国源有限任执行董事；2015 年至今担任国源科技董事长。

李景艳，出生于 1966 年，毕业于中国农业大学在职研究生学历。1986 年至 2003 年，曾在辽宁省沈阳市苏家屯市政工程处、辽宁省土地利用规划院、辽宁省国土资源厅信息中心工作；2003 年 6 月至今沈阳国源科技发展有限公司法人代表人、执行董事、总经理；2015 年 7 月至今担任北京世纪国源科技股份有限公司董事、总经理职务。

■ 行业应用扩张潜力大

● 地理信息系统行业应用扩张潜力巨大

地理信息产业是以现代测绘和地理信息系统（GIS）、遥感（RS）、卫星导航定位（GPS\北斗）等技术为基础，以地理信息开发利用为核心，从事地理信息获取、处理、应用的高技术服务。

地理信息系统（GIS）是以地理空间数据库为基础，在计算机软硬件的支持下，对地表空间中有关地理分布数据进行采集、储存、管理、运算、分析、显示和描述的技术系统。围绕 GIS 而形成的产业包括五大部分：硬件和网络、软件开发、数据采集和处理服务、地理信息系统工程、培训与咨询。

信息技术发展促进 GIS 应用范围的扩大，是推动地理信息系统产业发展的内生动力。在国家加快信息化进程的背景下，GIS 传统应用领域如国土、农业、水利、环保、统计、气象等应用进一步深化，智慧城市、地理国情监控和不动产登记等 GIS 应用需求快速增长，地下管网系统建设等新需求也将大幅拓展行业应用的市场空间，新领域如数字城市、财政、金融等 GIS 应用逐步兴起。

此外，GIS 正逐渐融入了 IT 技术的主流，互联网技术的发展使得 GIS 可以满足企业、普通民众等企业发展和公众生活的需求，用户只要有一台终端设备，只要能够连接网络，就享受在线位置查询、分析等地理信息服务。

北美是全球 GIS 应用最成熟的市场，几乎所有的美国联邦政府和州政府单位都部署有 GIS 系统为市民提供服务。相比较而言，GIS 政务领域应用在国内仍有巨大空间。

● 核心技术主要由外国掌握

欧美等国家在卫星导航定位、高分辨率遥感技术、数码摄像机、高端测量仪器等测绘手段和高端测绘仪器上长期占据国内地理信息系统主流市场份额，在大型地理信息平台系统上也掌握核心技术，全球 GIS 软件 6 强均来自美国，我国大部分 GIS 应用软件是在美国 GIS 平台软件的基础上进行开发，这对我国自主知识产权的 GIS 软件行业发展不利。

■ 在国土和农业确权领域处于领先地位

● 行业地位领先

公司在行业知名度较高，曾承担国土资源部组织的第二次全国土地调查国家级数据库建设项目，也是历年国土资源数据变更、核查等工作的核心作业单位。

公司竞争对手主要来自具有测绘行业资质的地理信息 IT 企业。

图表 3 地理信息行业主要企业

| 类别 | 主要企业 |
|--------|--|
| 农地方面 | 农业部公布的通过县级农村土地承包管理信息系统软件测评的企业共有 6 家，公司是其中 1 家，另外 5 家分别是：四川鱼鳞图信息技术股份有限公司、北京中农信达信息技术有限公司、北京苍穹数码测绘有限公司、安徽同绘家园土地信息技术有限公司、青岛太阳软件有限公司。 |
| 国土资源行业 | 竞争对手主要来自通过参与国土资源部第二次全国土地调查项目成长起来的企业，包括：北京苍穹数码测绘有限公司、武汉中地数码科技有限公司、北京北方数慧系统技术有限公司、北京中天博地科技有限公司、北京吉威时代科技股份有限公司。 |
| 其它领域 | 在其他 GIS 行业应用领域方面，由于业务范围较小以及技术和资源的独占性，尚没有形成明显的竞争对手和竞争局面。 |

资料来源：公开转让说明书

截至 2016 年底，公司总共承担了 20 多个省，300 多个县区的经营权确权工作，公司在国土和农业确权领域处于行业领先地位，在后续农地流转和现代农业的 GIS 应用方面占有先机，在其他不动产资源调查和其他 GIS 行业应用领域也有较大潜力。

2012 年公司通过农业部农村土地承包经营权管理软件测评，2014 年参与农业部土地确权成果质检技术研究课题，2016 年中标农业部规划研究院农村土地承包经营权确权登记数据库成果质量检查软件开发服务项目、农村土地承包经营权国家级信息应用平台开发与数据集成建库项目。

● 技术优势

公司在空间信息多个技术环节均有深厚的技术积累，先后通过中关村和北京市高新技术企业认证、双软认证，拥有数十项专业软件著作权。

公司已成为同行业中成功案例质量、数量、服务范围领先的企业，承担了多项国家级数据库管理、数据成果质检等课题开发和实施、省、市县级软件产品用户遍布全国 20 多个省份。

为了保证自身的研发能力达到行业的领先水平，公司一直致力于新型专业技术的研究和开发，在空间数据采集技术、遥感影像解析技术、海量数据管理技术、三维 GIS 技术、物联网应用技术方面的研究和探索是公司未来快速发展的必备条件。

图表 4 公司核心技术人员简介

| 姓名 | 简介 |
|-----|---|
| 邓福军 | 总工程师, 生于 1973 年, 毕业于沈阳黄金学院, 东北大学硕士学位。 2000 年至 2003 年, 在辽宁省国土资源厅任信息中心工作; 2003 年至 2006 年在沈阳国源科技发展有限公司任副总经理; 2006 年至今任北京世纪国源科技发展有限公司副总经理, 改制后任总工程师。 |
| 林国添 | 监事, 生于 1983 年, 毕业于中国科学院研究生院, 硕士学位。 2009 年至 2012 年任北京吉威数源信息技术有限公司工程师; 2012 年至今在北京世纪国源科技发展有限公司任技术研发中心经理; 改制后任监事。 |
| 高嵩 | 生于 1982 年, 毕业于辽宁工程技术大学, 硕士学位。 2007 年 8 月至今在北京世纪国源科技发展有限公司从事技术研究工作。 |
| 张俊英 | 生于 1978 年, 毕业于沈阳大学师范学院, 学士学位, 高级测绘工程师。 2002 年 12 月至今在北京世纪国源科技发展有限公司从事产品开发工作。 |

资料来源：公开转让说明书

公司结合现有的技术基础和项目基础, 研究地理信息、大数据、云计算等技术的应用方向。启动了在农业大数据领域的核心技术研究和应用试点工程, 目前, 已经初步完成农业大数据在特定专业应用方向的平台架构及部分模块开发, 为公司探索商业模式的升级奠定坚实的基础。

● 人才优势

公司逐渐形成了涵盖测绘、遥感、软件开发等各个领域的人才梯队, 还建立了几百人外业测绘队伍和综合调研人员。公司的核心管理成员在行业工作年限均在五年以上。

| 姓名 | 职务 | 简介 |
|-----|------------|--|
| 刘代 | 董事、副总经理 | 生于 1973 年, 毕业于同济大学, 学士学位。1996 年至 2003 年, 曾在辽宁省土地利用规划院、辽宁省国土资源厅信息中心工作; 2003 年至 2015 年在沈阳国源科技发展有限公司, 历任副总经理、总经理; 2015 年至今任职于公司。 |
| 刘海军 | 副总经理 | 生于 1968 年, 毕业于北京航空航天大学, 学士学位。1990 年至 1998 年在中国测绘科学研究院任技术工程师; 1998 年至 2001 年在中芬合资北京诺瓦信息技术有限公司任销售经理; 2002 年至 2004 年, 在北京四维远见信息技术有限公司任销售部经理; 2004 年至 2012 年, 在北京吉威数源信息技术有限公司任副总经理; 2012 年至今任职于公司。 |
| 张凯 | 副总经理、董事会秘书 | 生于 1977 年, 毕业于天津商学院, 学士学位。2000 年至 2001 年在北京时代知行网络技术有限公司任行政助理; 2001 年至 2006 年, 在北京吉威数源软件开发有限公司历任办公室主任、企划部经理、总经理助理; 2008 年至 2010 年在北京世纪卓克能源技术有限公司任副总经理; 2010 年至 2012 年在北京吉威时代软件股份有限公司任副总经理兼董事会秘书; 2012 年至今任职于公司。 |

资料来源：公开转让说明书

公司 2017 年 4 月实施股权激励, 发行对象为 36 名公司核心员工, 发行价 8 元/股, 公司此前定向增发价格为 10 元/股。

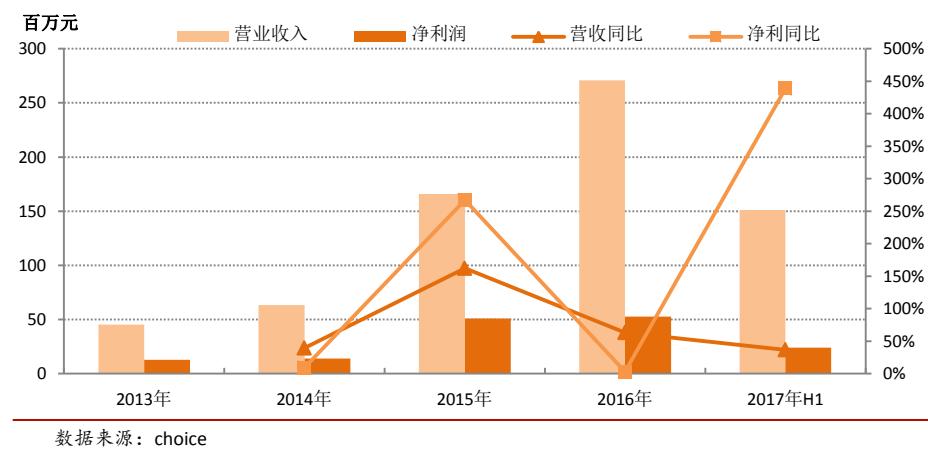
● 渠道优势

公司已建立了由全国性中心、区域中心及省级中心构成的三级营销和服务网络，能持续、及时、有效地为客户提供技术服务和技术支持。公司在总部（北京）建立软件研发中心，在辽宁、甘肃、河南、广东设立项目生产基地，在全国20多个地区设立业务分支机构，通过实施总部战略，以北京作为全国性的战略和服务中心，重点负责战略部署和宏观调控，形成总部带动分公司、业务辐射全国的营运格局。

■ 收入持续增长，积极布局农业大数据应用

● 收入持续增长，毛利率下滑

图表 5 公司收入、利润及增长情况

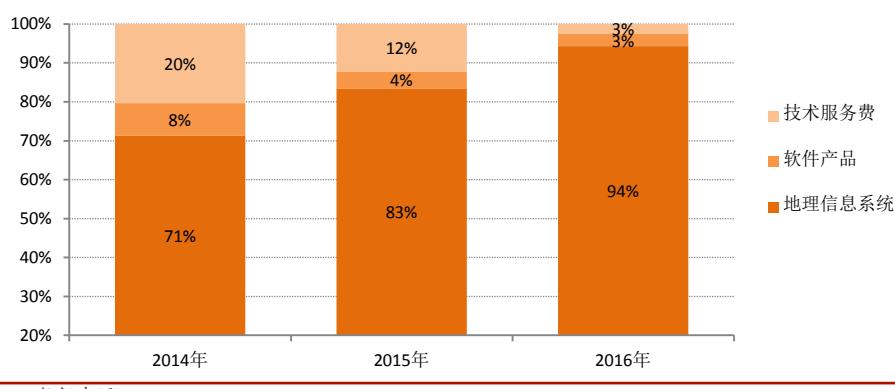


2016年，公司全面推进国内市场布局，在安徽、广西、云南、浙江四个省份成立分公司，积极开拓地方市场，实施公司的全国一盘棋的市场发展战略。公司全年实现营业总收入2.71亿元，同比增长63.34%；实现净利润5259.80万元，比上年增长3.13%。

上半年，公司按照全国各地农村土地承包经营权调查的任务目标，加大农营权项目实施力度，加快开展各地不动产统一登记项目，积极参与第三次国土资源调查、全国自然资源调查试点工作。

上半年，公司实现营业收入1.51亿元，较上年同期增长15.70%，实现净利润2462.02万元，较上年降低25.79%。

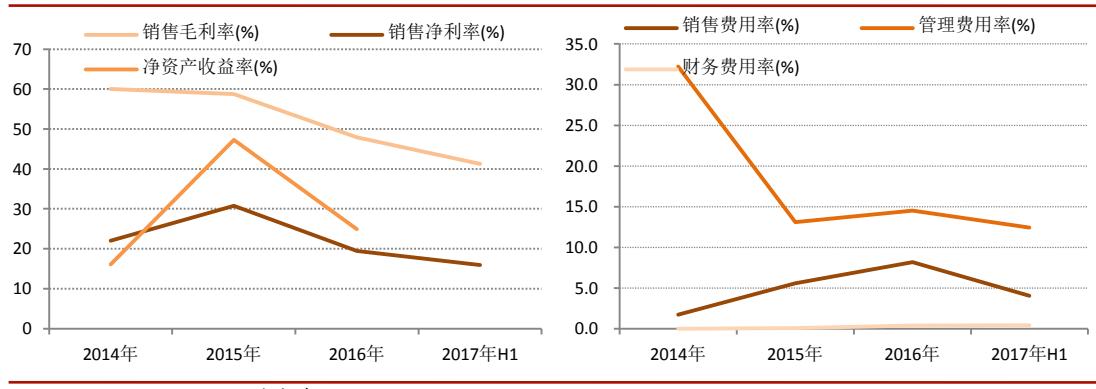
图表 6 公司收入构成



数据来源：choice

由于农村土地承包经营权确权登记业务的大规模开展实施，公司收入大幅提升，收入各组成部分比重基本保持稳定，因为农村土地承包经营权确权登记业务构成中地理信息系统工程比重较大，软件和技术收入占比有所下降。

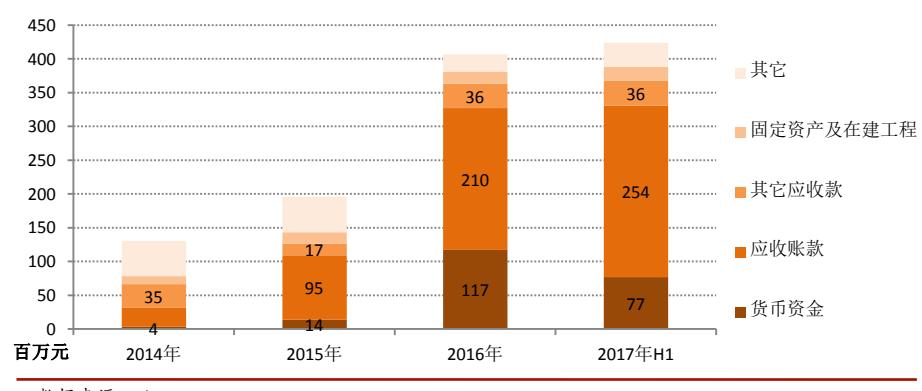
图表 7 公司利润率及费用率情况



数据来源：choice

由于国源农村土地承包经营确权登记项目覆盖全国，地方公司的价格竞争激烈，确权合同单价下降；各地作业环境差异较大，前期投入增加，导致主营业务成本增加；部分项目的实施根据实际情况采用了外协的方式，对利润率有一定影响，公司总体销售毛利率和净利润率呈下滑趋势。

图表 8 公司资产构成



数据来源：choice

公司资产构成中，应收账款占比较高，主要由于收入大规模增加，大部分项目启动时间晚，实施周期长，结算完成和付款之间有一段时间期限，使得应

收账款相应增加。

● 布局农业大数据应用市场

“以国土、农业等不动产方向为主营业务，推进行业应用产品化，探索地理信息+互联网应用方向”，是公司近几年的发展战略。软件产品研发是公司核心竞争力，2016年公司加大软件研发力度，投入研发经费2192.63万元。行业应用型产品研发仍然是公司重点研发方向，主要包括农村土地承包经营权信息管理平台、农村土地承包经营权应用产品和不动产登记信息管理基础平台系列产品开发。

未来公司还继续加大研发投入、积极布局农业大数据应用市场，升级现有商业模式，变被动为主动的为政府部门、商业机构、个人用户提供先进的农业大数据服务。上半年，公司在农村土地承包经营权管理国家级数据库管理软件、质检软件、不动产统一登记软件系列产品、农业大数据应用软件的技术研究和产品开发上均取得突破性进展。

公司将积极参与不动产统一登记、第三次国土资源调查、全国自然资源调查等工作，保证主营业务持续稳定增长，同时公司将持续关注GIS技术的发展和应用，并加大研发投入进行新领域新应用的研发。

■ 盈利预测

公司2015年挂牌，为创新层企业，股票转让方式为做市转让。

预测公司2017~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为5054万元、5574万元，每股收益分别为0.52元、0.58元。

图表9 公司盈利预测

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 63.24 | 165.77 | 270.77 | 314.09 | 329.80 |
| 净利润(百万元) | 13.90 | 51.00 | 52.59 | 50.54 | 55.74 |
| 毛利率 | 60.0% | 58.7% | 47.9% | 41.4% | 41.4% |
| 净利率 | 22.0% | 30.8% | 19.4% | 16.1% | 16.9% |
| ROE | 16.1% | 47.3% | 24.9% | 15.9% | 15.0% |
| EPS(元) | 0.14 | 0.53 | 0.54 | 0.52 | 0.58 |

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员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观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15% 至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级，暂定为 A(AA、A)、B (BA、B 、BC)、C、D 等 4 类 7 级，分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话：010-85715117

传 真：010-85714717

电子邮件：wtlx@wtneeq.com

