

## 超图软件 (300036)

# 国内GIS行业龙头，主营业务迎来发展机遇

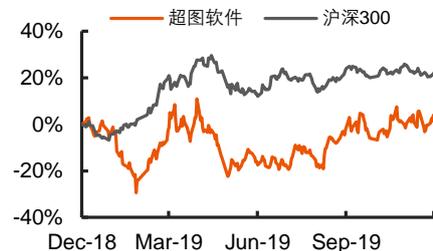
### 推荐 (首次)

现价: 19.03 元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.supermap.com.cn www.supermap.com
大股东/持股	钟耳顺/11.91%
实际控制人	钟耳顺
总股本(百万股)	450
流通 A 股(百万股)	372
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	85.55
流通 A 股市值(亿元)	70.89
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	23.5

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

**陈苏** 投资咨询资格编号  
S1060519090002  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**付强** 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 平安观点:

- **公司深耕 GIS 业务领域，“内生+外延”推动竞争实力不断增强：**公司成立于 1997 年，一直聚焦地理信息系统 (Geographic Information System, GIS) 相关软件技术研发与应用服务。历经二十多年的发展，已是我国 GIS 行业龙头企业。公司在跨平台 GIS 技术、二三维一体化 GIS 技术、云端一体化 GIS 技术和大数据 GIS 技术等方面业内领先。公司自研 GIS 基础软件产品在国内 GIS 基础软件市场的份额在 2015 年就已超过国外品牌，位居第一。受益于 GIS 技术二维向三维升级的发展趋势，以及 GIS 基础软件的国产化替代，公司在 GIS 基础软件领域的竞争力将进一步提高。另外，公司通过积极的外延式并购扩大公司 GIS 基础软件产品的应用场景。自 2015 年以来，公司陆续收购了上海南康、南京国图、北京安图和上海数慧。积极的外延式并购扩大了公司 GIS 基础软件在国土、测绘、不动产登记及城市规划等领域的市场占有率。同时，并购企业承诺净利润的达成，也显著增厚了公司业绩。
- **大资源业务多点开花，公司迎来新一轮发展机遇：**公司大资源业务包括不动产登记与管理、自然资源统一确权登记和国土空间规划等。不动产登记已进入提速增效的阶段，不动产登记信息的共享服务和应用需求将持续为公司贡献业绩。自然资源统一确权登记即将全面开展，公司通过中标国家级平台项目已提前确立了领先优势。自然资源统一确权登记将成为公司未来业绩增长的新引擎。2019 年 6 月，自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》，全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作。根据我们的估算，我国国土空间规划市场规模为 245.85 亿元。公司子公司上海数慧作为我国城市规划信息化领域的领军企业，将支撑公司把握国土空间规划的行业发展机遇。国土空间规划将为公司带来广阔的市场空间。
- **赋能智慧城市建设，公司联手巨头打造平台生态：**2019 年 2 月，自然资源部印发《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲 (2019 版)》，进一步确定了时空大数据平台作为智慧城市建设与运行的基础支撑。作为国内 GIS 行业龙头企业，公司在时空大数据平台业务领域获取订单的能力强劲。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1250	1518	1819	2361	3065
YoY(%)	50.0	21.4	19.9	29.8	29.8
净利润(百万元)	196	168	212	284	386
YoY(%)	54.0	-14.6	26.7	33.7	35.8
毛利率(%)	59.2	55.1	57.2	57.7	58.2
净利率(%)	15.7	11.0	11.7	12.0	12.6
ROE(%)	10.4	8.1	9.4	11.4	13.5
EPS(摊薄/元)	0.44	0.37	0.47	0.63	0.86
P/E(倍)	43.6	51.0	40.3	30.1	22.2
P/B(倍)	4.7	4.4	4.0	3.6	3.1

随着时空大数据平台在我国智慧城市建设中的重要性的进一步提升，我国智慧城市建设对时空大数据平台的需求将更加刚性，将有利于公司时空大数据平台业务的未来发展。此外，公司与华为、阿里等巨头深入合作，打造平台生态，也将为公司凭借领先的 GIS 技术、把握智慧城市建设的发展机遇提供有力支持。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2019–2021 年的 EPS 分别为 0.47 元、0.63 元、0.86 元，对应 12 月 5 日收盘价的 PE 分别约为 40.3、30.1、22.2 倍。公司是我国 GIS 行业龙头企业，公司自研 GIS 基础软件产品在国内 GIS 基础软件市场的份额在 2015 年就已超过国外品牌，位居第一。公司通过积极的外延式并购扩大了公司 GIS 基础软件在国土、测绘、不动产登记及城市规划等领域的市场占有率。公司在国内 GIS 行业的市场竞争力持续增强。当前，自然资源统一确权登记和国土空间规划即将全面开展，将为公司 GIS 业务带来新一轮发展机遇。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 公司 GIS 技术与产品升级迭代进度不达预期：当前，公司在国内 GIS 技术领域领先优势明显，这为公司成为国内 GIS 行业龙头企业奠定了坚实基础。但如果未来公司在 GIS 技术领域不能保持持续领先，或者公司 GIS 产品的升级迭代进度不达预期，则公司的 GIS 业务发展存在不达预期的风险。(2) 公司自然资源统一确权登记业务发展不达预期：2019 年 7 月，《自然资源统一确权登记暂行办法》和《自然资源统一确权登记工作方案》印发，自然资源统一确权登记即将全面开展。但如果全面开展后，市场竞争的激烈程度超出预期，则公司的自然资源统一确权登记业务发展存在不达预期的风险。(3) 公司国土空间规划业务发展不达预期：2019 年 6 月，自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》，全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作。但如果推进进度低于预期，则公司的国土空间规划业务存在发展不达预期的风险。

# 正文目录

<b>一、公司深耕 GIS 业务领域，“内生+外延”推动竞争实力不断增强</b>	<b>6</b>
1.1 国内 GIS 行业龙头，将持续受益于三维 GIS 技术革新及国产化替代	6
1.2 围绕 GIS 基础平台软件，公司通过外延并购不断丰富业务线和产业生态圈	10
1.3 公司财务分析	13
<b>二、大资源业务多点开花，公司迎来新一轮发展机遇</b>	<b>15</b>
2.1 不动产登记进入提速增效阶段，将持续为公司贡献业绩	15
2.2 自然资源统一确权登记即将全面开展，公司提前确立领先优势	18
2.3 国土空间规划政策出台，在远期为公司带来更大发展机遇	21
<b>三、赋能智慧城市建设，公司联手巨头打造平台生态</b>	<b>23</b>
3.1 公司在时空大数据平台业务领域获取订单能力强劲	23
3.2 与华为合作进一步深化，牵手阿里构建云原生时空大数据管理平台	25
<b>四、盈利预测与投资建议</b>	<b>27</b>
4.1 盈利预测	27
4.2 估值分析	28
4.3 投资建议	29
<b>五、风险提示</b>	<b>29</b>

## 图表目录

图表 1	公司发展历程 .....	6
图表 2	GIS 系统部分功能示例 .....	6
图表 3	公司四大业务线 .....	7
图表 4	SuperMap GIS 10i 技术体系 .....	8
图表 5	SuperMap 支持自主可控一览图 .....	8
图表 6	2008 年我国 GIS 基础软件市场份额 .....	9
图表 7	2015 年我国 GIS 基础软件市场份额 .....	9
图表 8	地理信息行业产业链构成 .....	9
图表 9	2013-2018 年我国 GIS 行业市场规模 .....	10
图表 10	2018-2021 年我国 GIS 软件市场规模 .....	10
图表 11	超图集团企业架构 .....	10
图表 12	2015-2018 年上海南康承诺业绩完成情况 .....	11
图表 13	2015-2018 年南京国图承诺业绩完成情况 .....	11
图表 14	2016-2018 年北京安图承诺业绩完成情况 .....	12
图表 15	2017-2019 年上海数慧承诺业绩完成情况 .....	12
图表 16	地图慧产品体系 .....	13
图表 17	公司 2016-2019 年前三季度营业收入及增速 .....	14
图表 18	公司 2016-2019 年前三季度归母净利润及增速 .....	14
图表 19	公司 2016-2018 年营业收入构成 .....	14
图表 20	公司 2016-2018 年毛利润构成 .....	14
图表 21	公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析 .....	15
图表 22	公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析 .....	15
图表 23	我国不动产登记体系建设历程 .....	15
图表 24	不动产登记魔力象限 .....	16
图表 25	截至 2016 年 8 月不动产登记市场份额 .....	16
图表 26	《关于全面推进不动产登记便民利民工作的通知》政策要点 .....	16
图表 27	南京国图“互联网+”形势下的不动产权籍交易登记一体化解决方案 .....	17
图表 28	公司近期不动产登记中标项目（部分） .....	17
图表 29	自然资源统一确权登记政策历程 .....	19
图表 30	《自然资源统一确权登记工作方案》时间安排 .....	19
图表 31	自然资源部信息中心自然资源确权登记信息系统建设项目要求 .....	20
图表 32	我国自然资源统一确权登记市场规模估算 .....	20
图表 33	公司自然资源统一确权登记中标项目（部分） .....	20
图表 34	《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》政策要点 .....	21
图表 35	国土空间规划一张图 .....	22
图表 36	公司及子公司中标国土空间规划项目（部分） .....	22

图表 37	我国国土空间规划市场规模估算 .....	23
图表 38	时空大数据平台在智慧城市总体架构中的位置 .....	24
图表 39	时空大数据与云平台建设历程 .....	24
图表 40	公司在时空大数据平台业务领域持续获得订单 .....	25
图表 41	华为云&超图 GIS 联合解决方案 .....	25
图表 42	华为沃土数字平台架构 .....	26
图表 43	云原生时空数据管理平台实现多形态输出 .....	27
图表 44	2017-2021 年我国智慧城市 IT 投资规模 CAGR 为 34.7% .....	27
图表 45	简要损益预测表 .....	28
图表 46	超图软件同行业可比公司估值比较 .....	28

# 一、公司深耕 GIS 业务领域，“内生+外延”推动竞争实力不断增强

## 1.1 国内 GIS 行业龙头，将持续受益于三维 GIS 技术革新及国产化替代

公司成立于 1997 年，一直聚焦地理信息系统（Geographic Information System, GIS）相关软件技术研发与应用服务。历经二十多年的发展，公司通过持续创新以及独有的精益敏捷研发管理体系，在 GIS 基础软件跨平台、二三维一体化、云端一体化、全国产化支持和大数据等方面拥有多项创新研究成果。公司基于自研的 SuperMap GIS 基础软件产品构建生态伙伴体系，已通过 1000 余家合作伙伴为数十个行业的政府和企事业单位提供了广泛和深入的 GIS 应用，全面赋能信息化。

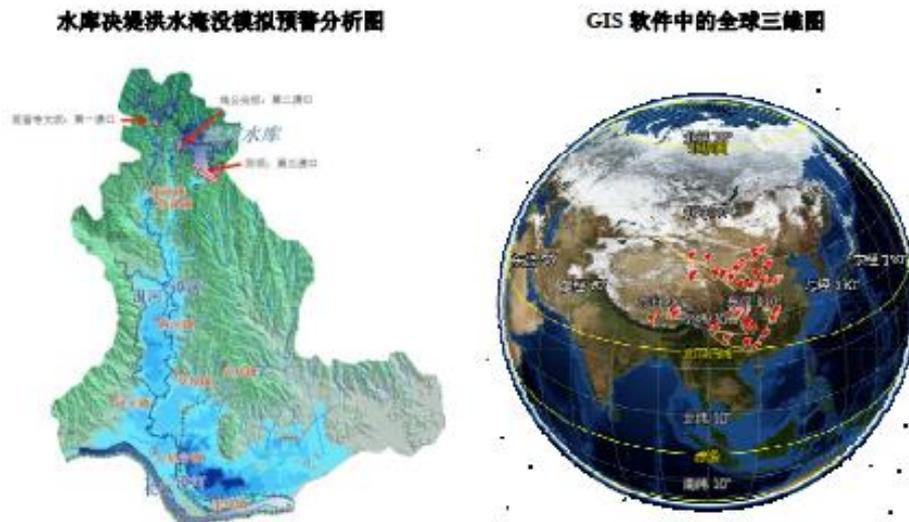
图表1 公司发展历程



资料来源：超图软件公司网站、平安证券研究所

GIS 是对地理空间信息进行采集、存储、管理、处理、显示、分析与模拟，并基于地理空间信息对政府、企业的业务数据以及个人生活所需的各种信息进行管理、分析和辅助决策的计算机信息系统。其中，地理空间信息形式多样，包括矢量电子地图、卫星图像、航空影像、卫星定位数据等。与传统管理信息系统（MIS）相比，GIS 具有呈现和表达信息更直观以及分析功能更强大等优势，被日益广泛地应用于政务信息化、企业信息化和个人信息服务等领域，发挥着重要的作用。

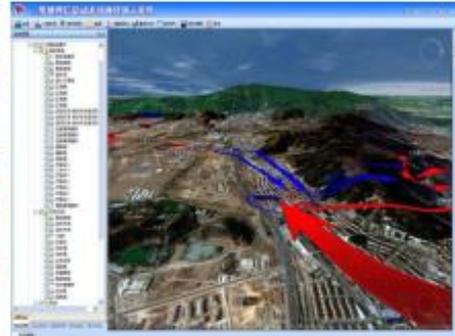
图表2 GIS 系统部分功能示例



GIS 软件用于监测新增建设用地界面图



GIS 软件用于应急指挥



资料来源：超图软件公司招股说明书、平安证券研究所

公司秉承“地理智慧创新 IT 价值”的企业宗旨，下设 GIS 基础研发机构和基础软件、应用软件、云服务及国际四大业务线，不断提升地理信息技术水平，拓展地理信息应用广度和深度，赋能政府、企事业单位的信息化建设与业务智能。

图表3 公司四大业务线

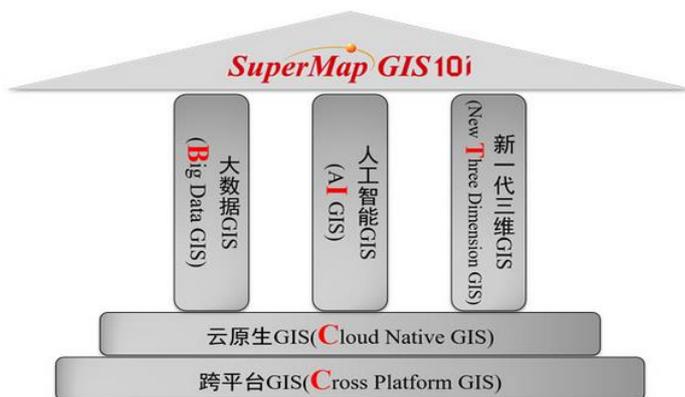
业务线	业务简介
GIS 基础研发机构和基础软件	GIS 基础研发机构 设置上、中、下游三层研发机构，其中上游先进技术实验室负责前沿技术探索，中游大数据与 AI 研发中心、三维研发中心、云产品研发中心、端产品研发中心等负责产品研发，下游质控与支持中心等负责产品质量保障。超图研究院形成了超过 6 万个测试程序的自动化测试机制
	GIS 基础软件业务线 专注开展 SuperMap GIS 基础软件的营销与服务，包括 27 个境内分公司及办事处，平台业务群支持 700 余家合作伙伴为各行业提供 GIS 应用解决方案
GIS 应用软件业务线	大资源产品线 包括不动产登记与管理、自然资源登记与监管、土地利用调查与管理、土地市场管理、房产交易房管理、多规合一、城乡规划和城市设计等
	大智慧产品线 包括智慧城市时空信息平台、智慧城管、智慧社管、智慧社区和智慧园区等
	大环境产品线 围绕气象、水利、环保等业务，形成了气象灾害风险管理、突发事件预警信息发布、农业气象服务、精细化格点预报、水利一张图、河长管理、地下水资源管理、防灾减灾一张图等应用解决方案
GIS 云服务业务线	大国防产品线 以大数据、云计算以及多源地理信息可视化融合展现为技术核心，形成了一系列自主可控的军民融合解决方案 提供 IaaS、PaaS 模式的在线 GIS 平台 SuperMap Online 和 SaaS 模式的地图慧，为行业用户提供在线 GIS 应用服务，为企业客户及合作伙伴提供在线地图数据与 API 服务，以及大众化的在线地图绘制和地理分析服务
GIS 国际业务线	目前在 30 多个国家发展了代理商，是华为、中兴等 IT 企业的 GIS 软件全球供应商，将 SuperMapGIS 基础软件推广到 100 多个国家和地区

资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

公司是我国 GIS 行业龙头企业。在 GIS 基础软件领域，公司核心技术领先优势明显。在 GIS 技术发展中，公司的组件式 GIS 技术、服务式 GIS 技术都走在业界的前列，跨平台 GIS 技术方面公司更

是开了 GIS 基础软件的先河，并建立起了长久的差异化优势。公司研发的新一代 GIS 基础软件 SuperMap GIS 10i 全面融入人工智能（AI）技术，创新并构建了 GIS 基础软件“BitCC”五大技术体系，即大数据 GIS、人工智能 GIS、新型三维 GIS、云原生 GIS 和跨平台 GIS，全面兼容自主软、硬件，满足多行业、多层次的 GIS 应用需求，极大地丰富和革新了 GIS 理论与技术。

图表4 SuperMap GIS 10i 技术体系



资料来源：超图软件公司网站、平安证券研究所

公司基础平台软件产品 SuperMap GIS 系列已成为我国主流的成熟、自主、可靠的 GIS 平台，连续多年获得“自主可靠企业核心软件品牌”称号。公司的 GIS 基础平台软件产品支持飞腾、龙芯、申威等自主 CPU，支持中标麒麟、银河麒麟、深度等自主操作系统，支持南大通用、人大金仓、武汉达梦等自主数据库。

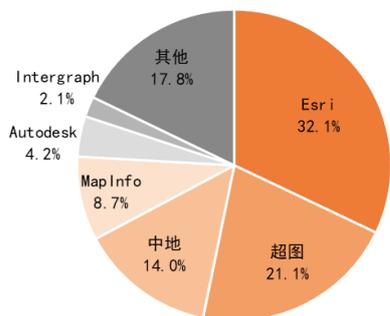
图表5 SuperMap 支持自主可控一览表



资料来源：超图集团公众号、平安证券研究所

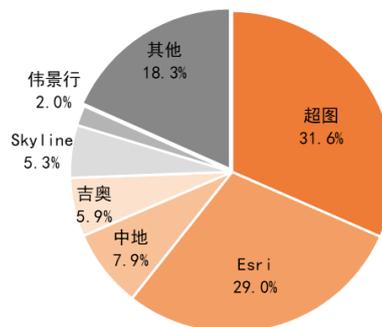
公司在国内 GIS 基础软件市场份额排名第一。根据赛迪顾问数据，2015 年，公司的 SuperMap GIS 产品在我国 GIS 基础软件市场占有率为 31.6%，超过国外品牌，稳居第一。截至 2018 年底，公司在 30 多个国家发展了代理商，将 SuperMap GIS 推广到 100 多个国家和地区，是华为、中兴、NEC、NTT 等跨国企业的 GIS 基础软件供应商。

图表6 2008年我国GIS基础软件市场份额



资料来源：赛迪顾问、平安证券研究所

图表7 2015年我国GIS基础软件市场份额



资料来源：赛迪顾问、平安证券研究所

我国GIS经过多年的发展，理论和技术日趋成熟，三维化成为了GIS技术发展的重要趋势。地理信息行业由底层数据采集及处理、GIS基础软件平台和上层行业应用构成。在数据端，数据采集的技术手段日新月异，获取数据的成本急速下降，同时计算机设备、存储、网络的技术发展使得数据处理的软硬件成本持续降低，使得GIS三维应用突破了发展的瓶颈，具备了大规模应用的条件。在应用端，三维GIS技术突破了空间信息在二维平面中单调展示的束缚，三维GIS空间信息的展示更为直观、多维度空间分析功能更加强大，为信息判读和空间分析提供了更好的途径，也为各行业提供了更直观的辅助决策支持。因此，随着技术的进步和用户需求的拉动，GIS迎来了从二维向三维升级的时代，这个趋势将在未来为GIS行业的发展提供长期支撑，GIS软件将迎来一轮黄金发展期。公司作为GIS软件行业龙头，凭借领先的产品技术，将在行业技术变革中发挥带头作用，并将深度受益。

图表8 地理信息行业产业链构成



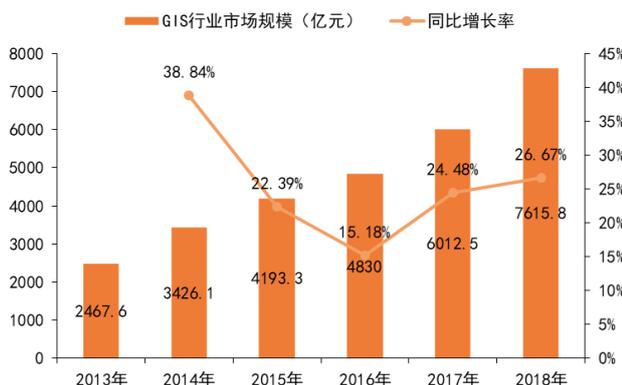
资料来源：超图软件公司招股说明书、平安证券研究所

除了二维向三维升级所带来的行业发展机遇以外，GIS软件的国产化替代也将为公司的发展打开成长空间。2018年4月召开的全国网络安全和信息化工作会议指出：维护网络安全，推动信息领域核心技术突破，自主创新推进网络强国建设对国家安全意义重大。随着国家网络安全战略的推进，加快推进国产自主可控替代，构建安全可靠的信息技术体系成为国家信息化建设进程的必然途径，

这为国产 GIS 产品带来了广阔的市场空间，也为公司 GIS 业务的发展带来了重要的战略机遇。在国家大力推行软硬件自主可控的大环境下，公司依靠在技术上的优势，受益于国产化替代的推动，公司将进一步打开成长空间。

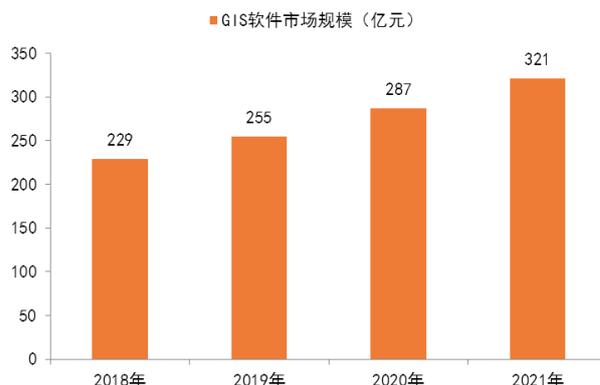
我国 GIS 行业市场规模巨大。根据智研咨询数据，我国 GIS 行业市场规模 2018 年为 7615.8 亿元，同比增长 26.67%，2013 至 2018 年间年均复合增长率为 25.28%。《国家地理信息产业发展规划（2014-2020 年）》提出，我国地理信息产业发展目标为保持年均 20% 以上的增长速度，2020 年总产值超过 8000 亿元。在 GIS 软件领域，根据中国市场情报中心数据，2015 年我国 GIS 软件市场规模约为 162.0 亿元。根据中投顾问数据，2021 年我国 GIS 软件市场规模预计将达到 321 亿元。

图表9 2013-2018 年我国 GIS 行业市场规模



资料来源：智研咨询、平安证券研究所

图表10 2018-2021 年我国 GIS 软件市场规模



资料来源：中投顾问、平安证券研究所

## 1.2 围绕 GIS 基础平台软件，公司通过外延并购不断丰富业务线和产业生态圈

公司自成立以来，以 SuperMap GIS 基础平台软件为根，不断丰富完善地理信息产业生态圈，公司综合竞争实力得到持续提升。在不断夯实自身技术实力，陆续研发推出 SuperMap GIS 新一代产品的同时，公司先后成立了超图信息、超图国际和超图数据，从 GIS 基础平台软件业务延伸出 GIS 应用软件业务、国际业务和云服务业务，形成了公司四大业务线。上市以后，公司陆续收购上海南康、南京国图、北京安图和上海数慧，深耕 GIS 应用软件业务，打造了大资源（自然资源）、大智慧（城市、园区、建筑）、大环境（环保、水利、气象）、大国防四大产品线和解决方案，引领了智慧城市时空信息云平台、不动产登记、城乡规划、国土调查、环保一张图、水利一张图、自然灾害防灾减灾等信息化热点应用。

图表11 超图集团企业架构



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

## ■ GIS 应用软件业务线

公司始终坚持平台战略，积极促进 SuperMap GIS 平台软件能够最大限度的得到普及，能够被更多的下游增值开发商所利用，致力于构建一个围绕 SuperMap GIS 平台软件的地理信息产业生态圈。自公司成立以来，通过不断的研发创新，公司 SuperMap GIS 平台的市场占有率不断提升，但在国土、测绘等传统地理信息市场优势并不明显。积极的外延式并购有利于扩大公司在国土、测绘、不动产登记及城市规划等领域的市场占有率，进一步完善公司的产品结构，拓展主营业务相关的细分业务领域，增强公司综合竞争实力，实现快速、持续、健康、稳定的发展。同时，并购企业承诺净利润的达成，也显著增厚了公司业绩。

**超图信息：**超图信息是公司的全资子公司，成立于 2006 年，是专业的 GIS 应用解决方案与服务提供商，为智慧城市、国土（不动产管理）、资源环境和国防军工等领域提供优秀的平台产品和解决方案。2018 年超图信息实现营业收入 1.67 亿元，净利润 215.79 万元。

**上海南康：**2015 年 7 月，公司以自有资金 9200 万元收购上海南康 100% 的股权。上海南康成立于 1998 年，主营房地产信息管理领域以及 CAI 数据采集平台软件业务领域。其房地产信息管理解决方案涵盖了房地管理的全业务过程，技术水平在国内处于领先地位，并先后为上海、青岛、温州等城市建设了房产管理系统，是住房和城乡建设部行业标准《房地产市场信息系统技术规范》和《房地产市场基础信息数据标准》的参编单位。其 CAI 数据采集软件产品已涵盖国内国际常用的各类调研模式，相关技术已达到国际领先水平，产品服务于政府、高校和企事业单位，用户数已达 900 多家，市场占有率达到 70% 以上。上海南康 2015-2018 年承诺实现扣非归母净利润分别为 800 万元、1000 万元、1250 万元和 1562.5 万元，实际达成 871.47 万元、1067.29 万元、1381.22 万元、2132.13 万元，业绩达成率分别为 108.93%、106.73%、110.50%、136.46%。

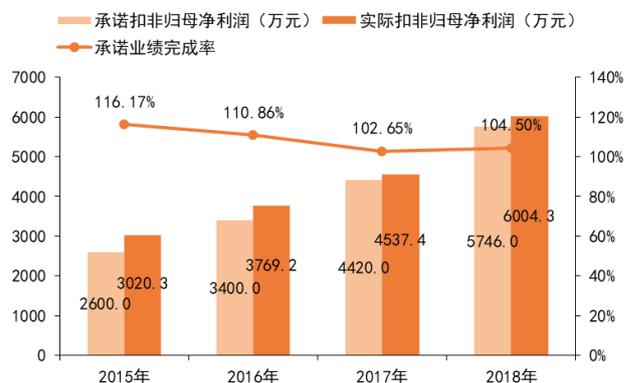
**南京国图：**2016 年 5 月，公司支付对价 46800 万元收购南京国图 100% 股权，其中现金支付金额为 11105.64 万元，发行股份支付金额为 35694.36 万元。南京国图成立于 2001 年，专业从事国土资源、不动产、水利水资源、税务、农业等领域的 GIS 与电子政务软件、数据工程、测绘工程、地图服务及规划设计等业务。南京国图 2015-2018 年承诺实现扣非归母净利润分别为 2600 万元、3400 万元、4420 万元和 5746 万元，实际达成 3020.31 万元、3769.21 万元、4537.35 万元、6004.31 万元，业绩达成率分别为 116.17%、110.86%、102.65%、104.50%。

图表12 2015-2018 年上海南康承诺业绩完成情况



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

图表13 2015-2018 年南京国图承诺业绩完成情况



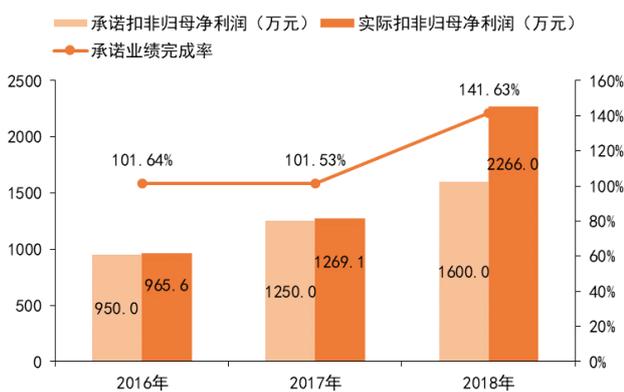
资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

**北京安图：**2016 年 9 月，公司以自有资金 9300 万元收购北京安图 100% 的股权。北京安图成立于 2002 年，是一家地理信息领域集软件研发、应用实施、数据服务于一体的高新技术企业，长期致力于地理信息底层技术研发和产品开发，业务范围涉及数据获取与加工、地理信息三维平台研发、政

府与企业行业信息化解决方案、基于地理信息的大众应用与服务等。自成立以来，北京安图主持和参与了多项国土资源部、住建部的重大科研项目，开发了覆盖国土资源、住建各领域全生命周期的产品线，先后为重庆、成都、三亚、南京等众多城市的国土资源和住建等部门建立了 GIS 等应用系统，积累了丰富的行业经验和技術优势。北京安图 2016-2018 年承诺实现扣非归母净利润分别为 950 万元、1250 万元和 1600 万元，实际达成 965.6 万元、1269.1 万元、2266.0 万元，业绩达成率分别为 101.64%、101.53%、141.63%。

**上海数慧：**2017 年 3 月，公司以自有资金 23000 万元收购上海数慧 100% 的股权。上海数慧于 2001 年成立于上海浦东，是一家长期致力于城市规划、国土资源等领域信息化服务的高新技术企业。自成立以来，上海数慧为北京、上海、广州等众多城市提供规划一张图、多规合一、大数据分析洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务。上海数慧紧密结合国家治理体系现代化、“多规合一”相关政策要求，立足于城市规划领域的品牌和技术积累，保持了“多规信息融合平台”的市场领先优势，在相关行业形成了上下游一体化的信息化解决方案。上海数慧 2017-2019 年承诺实现扣非归母净利润分别为 2400 万元、3200 万元和 4000 万元，2017 和 2018 年实际达成 2609.76 万元和 3802.38 万元，业绩达成率分别为 108.74%和 118.82%。

图表14 2016-2018 年北京安图承诺业绩完成情况



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

图表15 2017-2019 年上海数慧承诺业绩完成情况

	2017 年	2018 年	2019 年
承诺扣非归母净利润 (万元)	2400	3200	4000
实际扣非归母净利润 (万元)	2609.76	3802.38	-
承诺业绩完成率	108.74%	118.82%	-

资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

### ■ GIS 云服务业务线

**超图数据：**超图数据是公司的全资子公司，成立于 2016 年，旨在成为创新的 GIS 云服务提供商，也是公司投资各类地理信息商业地理分析和地理信息系统应用云服务类公司的投资平台。

**地图慧：**地图慧是超图数据的控股子公司，成立于 2016 年，主要提供大众在线制图、企业地理信息应用服务、地理商业智能、数据资源等产品和服务。“地图慧”云 GIS 应用服务门户( www.dituhui.com )自 2012 年推出后，目前已成为地理信息及互联网行业知名的云服务品牌，截至 2018 年底注册用户达到 92 万。地图慧企业版完成了产品的持续优化和迭代，将小微企业平台和大客户企业平台打通，并完成了业务流、智能预警等功能模块的开发。为满足客户的二次开发需求，地图慧发布了底层 PaaS 开放平台，并为有开发能力的客户提供 API 接口。地图慧积极拓展市场，新签了物流、家电、零售、金融、制造、食品等行业的客户，并与海尔、美的、方太、太平洋保险等大客户顺利续签。

图表16 地图慧产品体系



资料来源：地图慧应用服务门户、平安证券研究所

### ■ GIS 国际业务线

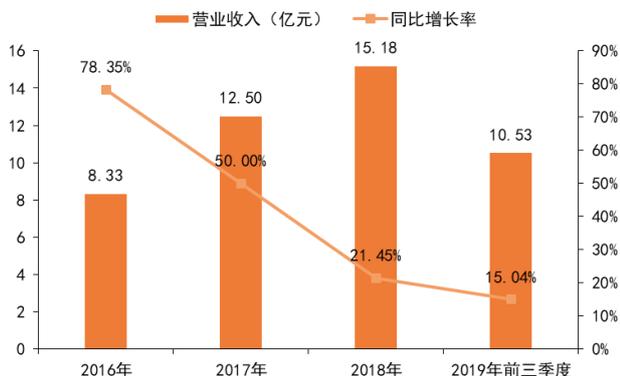
**超图国际：**超图国际是公司的全资子公司，2006 年成立，致力于国际市场的开拓与服务。SuperMap GIS 基础平台提供英语、日语、西班牙语、马来语等版本，满足不同客户需求。公司目前在 30 多个国家拥有软件代理商，还是华为、中兴等 IT 企业的 GIS 软件全球供应商，已成功将 SuperMap GIS 平台软件推广到了 150 多个国家和地区。公司在国际领域持续投入，通过积极参与行业活动、扩大人员投入、携手合作伙伴、开展教育培训等扩大公司的国际影响力，提升公司的品牌形象。2018 年，公司加强人员投入，进一步扩大海外团队，并重视拓展合作伙伴网络，在一带一路沿线国家新增代理商 20 余家。

**日本超图：**日本超图是超图国际的控股子公司，2000 年成立，立足日本市场、结合日本国情拓展业务。SuperMap GIS 已在日本拥有数万用户，尤其是在 HITACHI 等跨国公司物联网领域、防灾减灾领域、铁路、公路、电力、通信等公共基础设施管理领域，有着众多的先进案例，已成为日本市场的知名 GIS 品牌。

## 1.3 公司财务分析

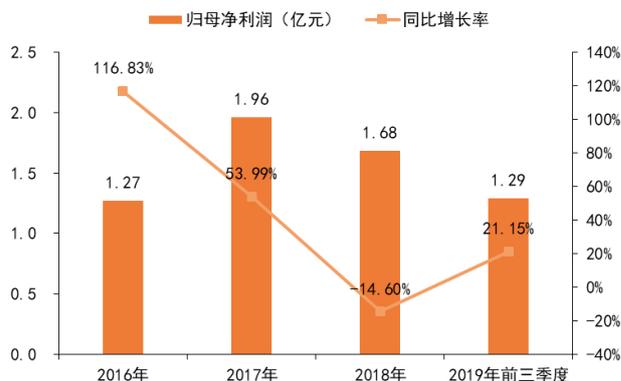
公司 2019 年前三季度业绩重回快速增长。2018 年，受国家机构改革的影响，公司部分订单招标进度延迟、部分合同的验收进度和回款进度推迟，公司业绩表现不佳。公司 2018 年实现营收和归母净利润分别为 15.18 亿元和 1.68 亿元，同比增长 21.45%和-14.60%。2019 年以来，随着国家机构改革逐步落地，公司相关行业客户的业务需求逐渐释放，公司业绩重回快速增长。2019 年前三季度，公司实现营收和归母净利润分别为 10.53 亿元和 1.29 亿元，同比增长 15.04%和 21.15%。

图表17 公司 2016-2019 年前三季度营业收入及增速



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

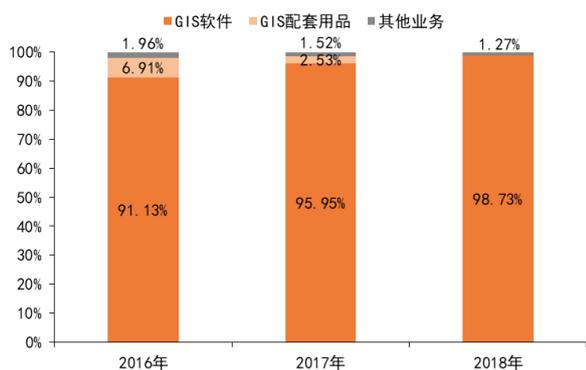
图表18 公司 2016-2019 年前三季度归母净利润及增速



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

2016-2018 年，公司持续聚焦 GIS 软件业务，GIS 软件业务的收入占比和毛利润占比持续提高。2016-2018 年，公司 GIS 软件业务收入在公司营收中的占比分别为 91.13%、95.95%、98.73%；公司 GIS 软件业务毛利润在公司整体毛利润中的占比分别为 95.23%、96.13%、98.18%。

图表19 公司 2016-2018 年营业收入构成



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

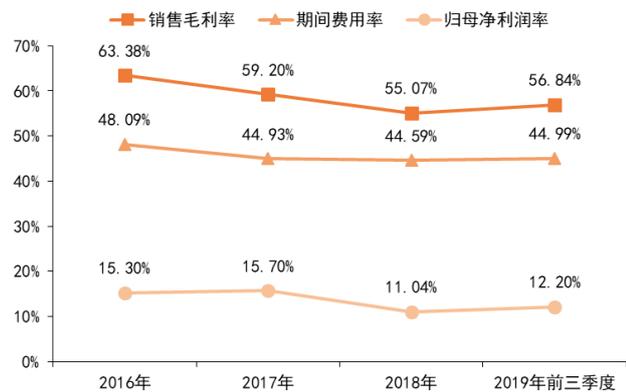
图表20 公司 2016-2018 年毛利润构成



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

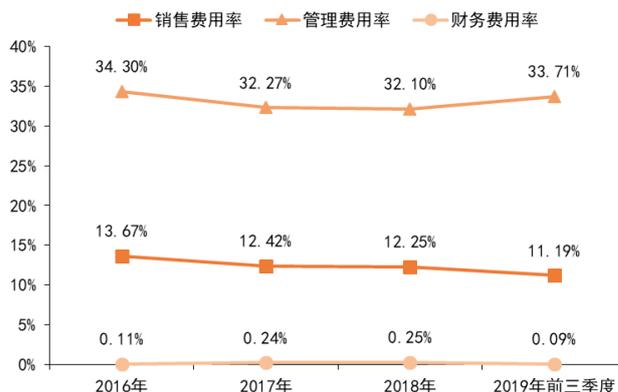
公司盈利能力持续强劲。2016 年-2019 年前三季度，公司毛利率分别为 63.38%、59.20%、55.07% 和 56.84%，毛利率保持在较高水平；公司期间费用率分别为 48.09%、44.93%、44.59%、44.99%；公司归母净利润率分别为 15.30%、15.70%、11.04%、12.20%。

图表21 公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

图表22 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析



资料来源：超图软件公司公告、平安证券研究所

## 二、大资源业务多点开花，公司迎来新一轮发展机遇

### 2.1 不动产登记进入提速增效阶段，将持续为公司贡献业绩

我国不动产登记自 2014 年正式启动，至 2018 年全国不动产登记体系已经基本形成。不动产登记是《中华人民共和国物权法》确立的一项物权制度。2014 年 11 月，李克强总理签署第 656 号中华人民共和国国务院令，公布《不动产登记暂行条例》。2015 年 3 月，该条例正式实施。根据该条例要求，我国境内包括土地、房产、林草、海域等各类不动产，将统一登记颁发“不动产登记证书”，原有分散于多个部门的不动产登记职责将整合到各级不动产登记局部门承担。2015 年 8 月，国土资源部印发《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作通知》，要求 2015 年下半年各地完成不动产登记信息平台上线试运行，2016 年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017 年基本建成覆盖全国的不动产登记信息平台。

2018 年，全国统一的不动产登记信息管理基础平台实现全国联网，我国不动产登记体系进入到全面运行阶段。根据自然资源部调查统计显示，2018 年，全国 330 多个地市、2800 多个县区共设立 3001 个不动产登记办事大厅、3.8 万个窗口，8 万多一线登记工作人员平均每天为 30 多万企业和群众提供不动产登记服务。

图表23 我国不动产登记体系建设历程

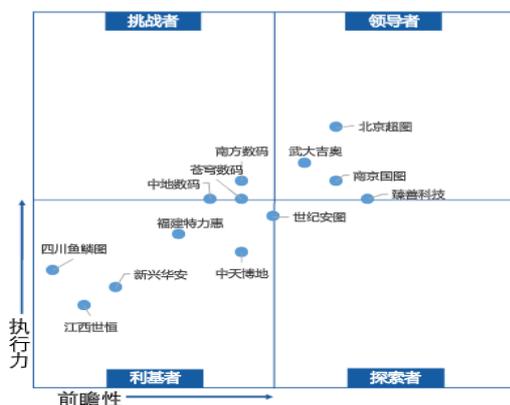


资料来源：政府网站、平安证券研究所

不动产登记是地理信息应用的重要组成部分，其信息系统的建设不仅直接带动了 GIS 相关软件、相关应用系统和数据业务的快速增长，同时还拉动了与之相关的林业、房产、海洋和规划等行业的地理信息应用。为抓住不动产登记这一重大市场机遇，公司早在 2014 年就开始提前布局，积极参与国家有关不动产登记工作相关顶层设计、标准和规范制定工作等，并加大相关核心技术的研制、完善相关应用产品和解决方案。2016 年为不动产统一登记制度“落地”之年，公司通过积极的外延并购，形成了“超图软件+南京国图+北京安图+上海南康”的不动产登记业务布局，在不动产登记市场取得了领先的市场份额。根据泰伯研究院数据，截至 2016 年 8 月，公司及子公司在不动产登记市场占有率为 18%，位列第一。

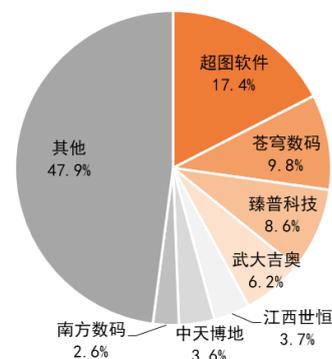
截至 2017 年末，公司及子公司累积为 1,000 余个省市县区的不动产登记业务提供了支撑，保障了相关省、区、市、县以不动产登记簿为核心，以宗地为基础，以不动产单元为基本单位的数据整合及数据库建设，形成空间参考一致、数据关联关系正确、历史信息完整的不动产登记数据库。

图表24 不动产登记魔力象限



资料来源：泰伯研究院、平安证券研究所

图表25 截至 2016 年 8 月不动产登记市场份额



资料来源：泰伯研究院、平安证券研究所

不动产登记体系实现全面运行后，自然资源部将重点落到丰富不动产登记过程中的便民利民的举措和数据整合汇交上。自然资源部 2018 年 7 月发布了《关于全面推进不动产登记便民利民工作的通知》，提出要全面推行不动产登记便民利民举措，不断提高不动产登记便民利民服务能力。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于压缩不动产登记办理时间的通知》，提出加强部门协作，实行信息共享集成、流程集成或人员集成，进行全流程优化，压缩办理时间的要求。

图表26 《关于全面推进不动产登记便民利民工作的通知》政策要点

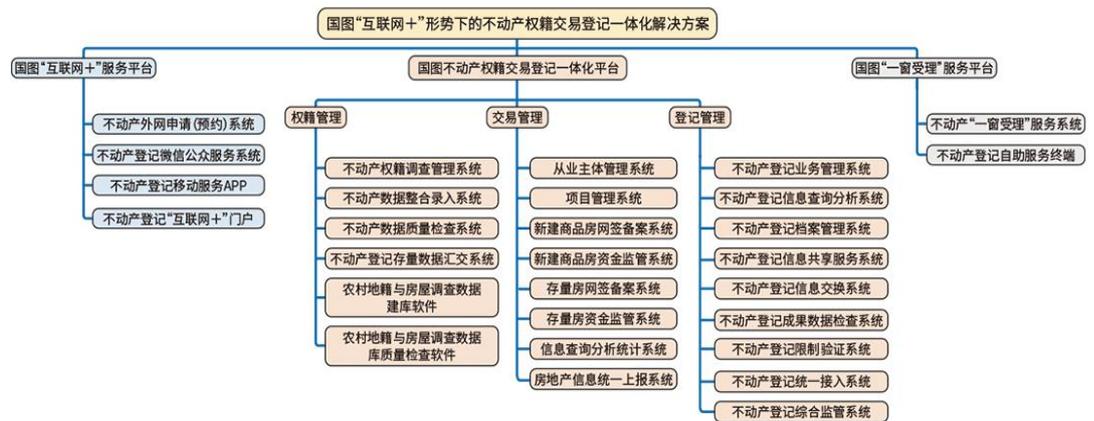
政策	政策要点
《关于全面推进不动产登记便民利民工作的通知》	逐步压缩不动产登记办理时限。2018 年底前，全国所有市县的不动产一般登记、抵押登记业务办理时间要分别压缩至 15 个、7 个工作日内。
	大力推行“一窗受理、并行办理”。2018 年底前，各省（区、市）实施“一窗受理”的市县占比要超过 80%。
	扎实开展“减证便民”服务。
	不断拓展网上办事项。2018 年底前，各省（区）至少要有 2 个地市、10 个县区实行“互联网+不动产登记”。4 个直辖市、所有副省级城市和省会城市要制定“互联网+不动产登记”工作方案，力争 2019 年 6 月底前全面实施。
	积极延伸登记服务范围。各地要全面落实国务院深化“放管服”改革要求，多措并举，推动五年内不动产登记全城通办、就近能办。
	加快推进政务服务“一网通办”。各地要充分利用政府统一的数据共享交换平台

政策	政策要点
	(以下简称“共享平台”),促进居民身份、户籍管理、婚姻状况、企业营业执照、登记原因材料等信息在不动产登记中的共享应用。
	尽快完成现势登记数据整合汇交。
	逐步开展历史登记数据整合汇交。建立健全“全生命周期”不动产登记数据库,并逐步汇交,力争2020年底前基本完成。
	全面提升日常登记和数据接入质量。
	健全完善各级信息平台功能。
	深入推进登记信息共享应用。依据《不动产登记暂行条例》有关规定,加强不动产登记信息与住房城乡建设、农业、林草等部门业务管理信息的实时互通共享。

资料来源:政府网站、平安证券研究所

根据相关政策要求,公司继续落实不动产登记相关的数据整合建库工作,积极探索新的业务模式并推进不动产登记信息的共享。与此同时,公司持续完善不动产登记信息管理基础平台,通过“互联网+政务服务”,协助不动产登记机构实现“一窗受理、并行办理”,积极发挥技术优势,做到线上线下功能互补、融合发展,推行不动产登记便民利民。公司子公司南京国图推出了“互联网+”形势下的不动产权籍交易登记一体化解决方案,方案充分利用现有资源,以各地已有信息化成果为基础,运用“互联网+政务服务”和大数据等前沿技术,结合“一窗受理”业务,实现“只进一个门、只排一次队”,构建了线上线下一体化的不动产权籍交易登记一体化解决方案。

图表27 南京国图“互联网+”形势下的不动产权籍交易登记一体化解决方案



资料来源:南京国图公司网站、平安证券研究所

随着不动产登记平台建设的完成和数据整合的加速推进,不动产登记提速增效成为不动产登记新阶段的工作重点,不动产登记信息的共享服务和应用将有更加广泛的应用空间。凭借在不动产登记平台建设过程中已经取得的领先的市场地位,公司在不动产登记的新阶段仍将占据优势的竞争地位。不动产登记信息的共享服务和应用需求将持续为公司贡献业绩。

图表28 公司近期不动产登记中标项目(部分)

时间	项目	中标金额(万元)
2018年11月	西藏自治区国土资源厅西藏国土资源信息化建设与应用项目不动产存量数据整合子项目	1276.68
2018年12月	石家庄市土地二级市场交易管理平台	149

时间	项目	中标金额(万元)
2018年12月	临西县国土资源局推动不动产登记“最多跑一次”试行统一窗口受理并行办理平台建设项目第一标段	149
2019年2月	石家庄市国土资源局石家庄市级不动产登记信息管理平台建设	317.3
2019年2月	涉县国土资源局机关“一窗受理”、“互联网+不动产登记”项目	197.76
2019年5月	邢台市不动产市场查询节点建设项目	250
2019年5月	大同市规划和自然资源局不动产登记存量数据整合(二期)项目	647.8
2019年5月	桂林市不动产登记和房产交易中心““全功能服务大厅”设备采购”项目	478.3
2019年7月	河北省国土资源厅信息中心省级不动产登记数据监管系统建设	102.31
2019年7月	桂林市本级不动产登记和交易一体化信息管理平台及便民服务平台采购项目	537
2019年7月	龙州县不动产登记中心“互联网+不动产登记”全自动审批系统数据备份设备及全自动终端设备采购项目	202.358
2019年10月	临沂市不动产登记中心自助终端产品采购项目	157.2
2019年11月	不动产登记一窗受理系统和互联网+不动产登记受理系统对接项目	104.6

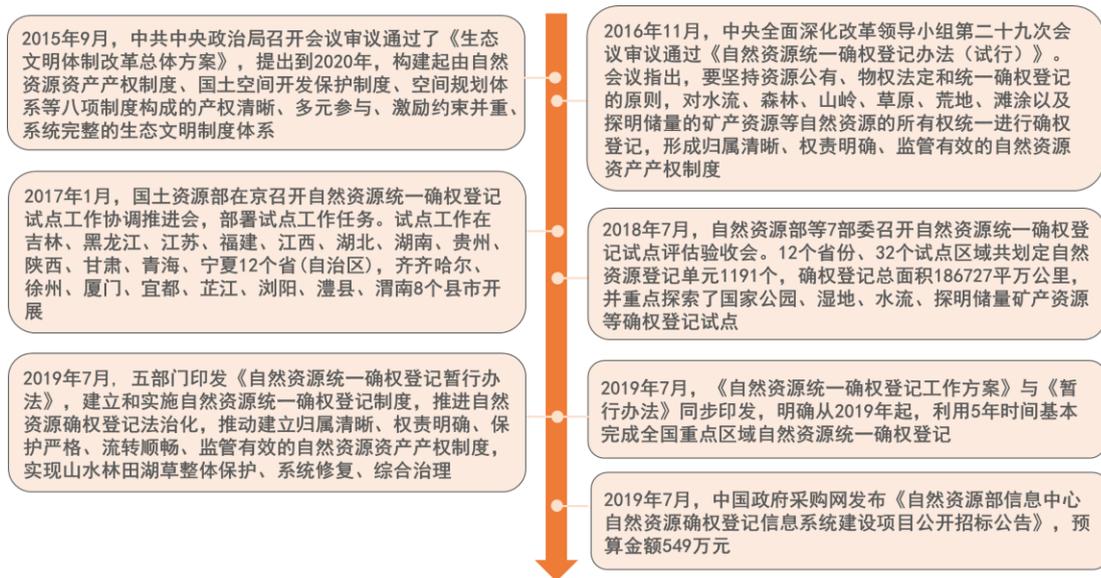
资料来源：中国政府采购网、各省市政府采购网、平安证券研究所

## 2.2 自然资源统一确权登记即将全面开展，公司提前确立领先优势

2016年，不动产登记制度在全国全面落地，为自然资源统一确权提供了有力保障。2016年11月，中央全面深化改革领导小组第二十九次会议审议通过《自然资源统一确权登记办法(试行)》，并组织在吉林等12个省份开展为期一年的试点。2018年，我国自然资源统一确权登记试点取得积极进展。12个省份、32个试点区域共划定自然资源登记单元1191个，确权登记总面积186727平方公里，开展了国家公园、湿地、水流、探明储量矿产资源等确权登记试点工作，探索了自然资源确权登记流程、自然资源类型分类、自然资源登记单元划分与编码等技术标准，以及基于不动产登记信息管理基础平台的自然资源统一确权系统和自然资源统一确权登记数据库建设技术方法等，形成了一系列文本、数据等试点成果。

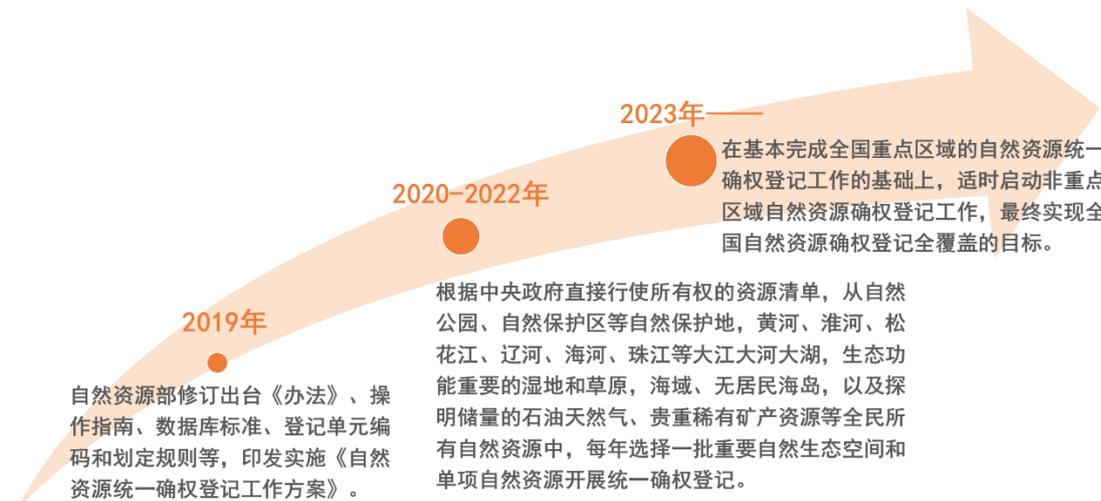
在试点的基础上，2019年7月，自然资源部、财政部、生态环境部、水利部、国家林业和草原局联合印发《自然资源统一确权登记暂行办法》，要求对水流、森林、山岭、草原、荒地、滩涂、海域、无居民海岛以及探明储量的矿产资源等自然资源的所有权和所有自然生态空间统一进行确权登记。这标志着我国开始全面实行自然资源统一确权登记制度，自然资源确权登记迈入法治化轨道。与此同时，《自然资源统一确权登记工作方案》印发，明确从2019年起，利用5年时间基本完成全国重点区域自然资源统一确权登记，并明确了每一阶段具体工作任务和目标。

图表29 自然资源统一确权登记政策历程



资料来源：政府网站、平安证券研究所

图表30 《自然资源统一确权登记工作方案》时间安排



资料来源：政府网站、平安证券研究所

2019年7月，中国政府采购网发布《自然资源部信息中心自然资源确权登记信息系统建设项目公开招标公告》，项目预算金额549万元。8月，公司以485万元中标此项目。虽然此次中标项目金额并不大，但是中标我国自然资源统一确权登记的国家级信息系统，一方面体现了公司在行业内领先的市场地位，另一方面也为未来省市县级确权登记系统建设确立了标杆，赋予了公司在自然资源统一确权市场的巨大优势，有利于公司把握未来五年自然资源统一确权的市场机遇，进一步获得更大的市场份额。

图表31 自然资源部信息中心自然资源确权登记信息系统建设项目要求



资料来源：《自然资源部信息中心自然资源确权登记信息系统建设项目招标文件（发售稿）》、平安证券研究所

根据《自然资源统一确权登记暂行办法》，2019年起，要利用5年时间基本完成全国重点区域自然资源统一确权登记。我国有34个省级行政区、333个市级行政区、2851个县级行政区，假设省级行政区、市级行政区、县级行政区自然资源统一确权登记项目的平均投资规模分别为100万元、300万元、100万元，则根据我们的估算，我国自然资源统一确权登记的市场规模为38.84亿元。

图表32 我国自然资源统一确权登记市场规模估算

类型	数量	自然资源统一确权登记项目的平均投资规模	自然资源统一确权登记市场规模
省级行政区	34个	100万	0.34亿
市级行政区	333个	300万	9.99亿
县级行政区	2851个	100万	28.51亿
合计	-	-	38.84亿

资料来源：平安证券研究所

图表33 公司自然资源统一确权登记中标项目（部分）

时间	项目	中标金额（万元）
2017年8月	青海省自然资源统一确权登记试点项目（包5）自然资源统一确权登记软件模块开发	79
2017年9月	湖南省不动产登记中心自然资源统一确权登记支撑软件开发服务	94.7
2018年5月	贵州省自然资源统一确权登记试点项目	76.9
2017年9月	徐州市国土资源局徐州市自然资源统一确权登记（试点）项目	280.9
2017年9月	延边朝鲜族自治州国土资源局延边州自然资源确权登记信息系统开发项目	176.2
2018年1月	扶风县渭河水流自然资源统一确权登记项目	53.4

时间	项目	中标金额(万元)
2018年5月	碌曲县自然资源(湿地)统一确权登记试点项目(第二包)信息系统建设	49.2

资料来源:中国政府采购网、各省市政府采购网、平安证券研究所

## 2.3 国土空间规划政策出台,在远期为公司带来更大发展机遇

2019年5月,中共中央、国务院印发的《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》(以下简称“《意见》”)提出:建立国土空间规划体系并监督实施,依托国土空间基础信息平台,建立健全国土空间规划动态监测评估预警和实施监管机制。《意见》还对国土空间规划的阶段性目标提出了要求:到2020年,基本建立国土空间规划体系,基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制,初步形成全国国土空间开发保护“一张图”;到2025年,健全国土空间规划法规政策和技术标准体系;到2035年,全面提升国土空间治理体系和治理能力现代化水平。2019年6月,自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》,全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作。

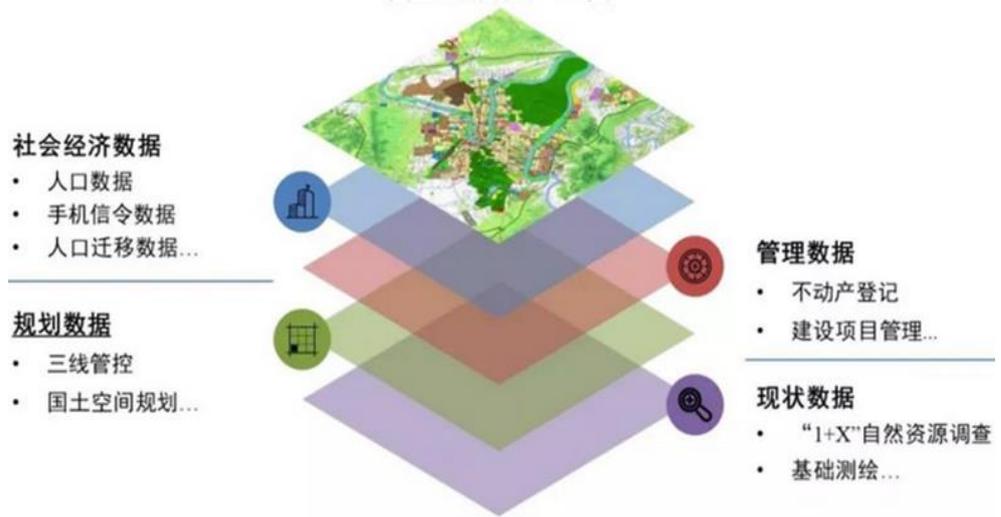
图表34 《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》政策要点

<p>国土空间规划是国家空间发展的指南、可持续发展的空间蓝图,是各类开发保护建设活动的基本依据。建立国土空间规划体系并监督实施,将主体功能区规划、土地利用规划、城乡规划等空间规划融合为统一的国土空间规划,实现“多规合一”,强化国土空间规划对各专项规划的指导约束作用,是党中央、国务院作出的重大部署。</p>	
<p><b>主要目标</b></p>	
<p>到2020年,基本建立国土空间规划体系,逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系;基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制,初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。</p>	
<p>到2025年,健全国土空间规划法规政策和技术标准体系;全面实施国土空间监测预警和绩效考核机制;形成以国土空间规划为基础,以统一用途管制为手段的国土空间开发保护制度。</p>	
<p>到2035年,全面提升国土空间治理体系和治理能力现代化水平,基本形成生产空间集约高效、生活空间宜居适度、生态空间山清水秀,安全和谐、富有竞争力和可持续发展的国土空间格局。</p>	
<p><b>总体框架</b></p>	
<p>分级分类建立国土空间规划</p>	<p>明确各级国土空间总体规划编制重点</p>
<p>强化对专项规划的指导约束作用。</p>	<p>在市县及以下编制详细规划。</p>

资料来源:政府网站、平安证券研究所

国土空间规划是对一定区域国土空间开发保护在空间和时间上做出的安排,是融合主体功能区规划、土地利用规划、城乡规划等的“多规合一”的空间规划。国土空间规划的编制及实施监督工作,需要构建国土空间规划一张图作为统一的底图、底线和底板。

图表35 国土空间规划一张图



资料来源：超图软件公司网站、平安证券研究所

在服务国土空间规划的多年实践中，公司逐渐形成了全空间覆盖、全要素管控、全过程服务的国土空间规划一张图解决方案——即基于国土空间基础信息平台，整合各类空间关联数据，应用大数据思维和技术方法，围绕规划编制、实施、评估的全过程，形成基于一张图的国土空间规划编制、实施、管控、预警评估和服务。公司子公司上海数慧作为我国城市规划信息化领域的领军企业，将支撑公司把握国土空间规划的行业发展机遇。公司及子公司上海数慧、南京国图目前已接连中标了多个国土空间规划项目。随着国土空间规划政策的进一步落地，国土空间规划将为公司带来广阔的市场空间，国土空间规划业务将成为公司业绩的有力增长点。

图表36 公司及子公司中标国土空间规划项目（部分）

时间	项目	中标单位	中标金额（万元）
2019年5月	柳州市国土空间总体规划（2020-2035）编制及监测评估预警管理系统建设项目 02 分标	超图软件	493
2018年11月	国土资源部信息中心“国土空间规划实施监测评估管理系统开发”项目	上海数慧	146.8
2019年11月	山东省国土资源信息中心国土空间规划一张图实施监督信息系统	上海数慧	743.8
2019年11月	四川省国土科学技术研究院“四川省国土空间规划“一张图”实施监督信息系统(一期)”项目	上海数慧	518.8
2019年11月	荣成市国土空间规划“一张图”实施监督信息系统项目	上海数慧	1008
2019年11月	曲阜市国土空间规划监测评估预警管理系统“一张图”实施监督信息系统项目	上海数慧	188
2018年11月	郓城县国土空间规划“一张图”实施监督信息系统建设项目	上海数慧	238.8
2018年11月	浙江省自然资源厅信息中心浙江省国土空间规划实施监督信息系统建设项目	上海数慧	828.8
2019年11月	杭州市规划和自然资源局杭州市国土空间规划“一张图”实施监督信息系统开发项目	上海数慧	533.9
2019年11月	宁波市国土空间规划“一张图”实施监督信息系统开发项目	上海数慧	756.8

时间	项目	中标单位	中标金额(万元)
2019年11月	四川省成都市规划和自然资源局成都市国土空间规划“一张图”实施监督信息系统建设项目(软件部分)	上海数慧 北京安图	2080
2019年9月	灌云县国土空间规划编制前期工作	南京国图	68.86
2019年10月	淮安市涟水县自然资源和规划局国土空间规划“一张图”建设和现状评估服务采购项目	南京国图	46
2019年10月	昭苏县国土空间规划编制项目	南京国图	483.8

资料来源：中国政府采购网、各省市政府采购网、平安证券研究所

我国有 34 个省级行政区、333 个市级行政区、2851 个县级行政区，假设省级行政区、市级行政区、县级行政区国土空间规划项目的平均投资规模分别为 1000 万元、3000 万元、500 万元，则根据我们的估算，我国国土空间规划的市场规模为 245.85 亿元。

图表37 我国国土空间规划市场规模估算

类型	数量	国土空间规划项目的平均投资规模	国土空间规划市场规模
省级行政区	34 个	1000 万	3.4 亿
市级行政区	333 个	3000 万	99.9 亿
县级行政区	2851 个	500 万	142.55 亿
合计			245.85 亿

资料来源：平安证券研究所

### 三、 赋能智慧城市建设，公司联手巨头打造平台生态

#### 3.1 公司在时空大数据平台业务领域获取订单能力强劲

2019 年 2 月，自然资源部印发《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲(2019 版)》，进一步确定了时空大数据平台作为智慧城市建设与运行的基础支撑。时空大数据平台包括时空大数据和时空云平台两层架构，时空大数据蕴含在智慧城市公共数据库层，其中基础时空数据是政务、民务、运营和感知等其他城市大数据时空化的基础；云平台是智慧城市公共信息平台层的重要组成部分，是其他专题应用平台的基础性支撑平台。智慧城市时空大数据平台作为智慧城市的重要组成部分，既是智慧城市不可或缺的、基础性的信息资源，又是其他信息交换共享与协同应用的载体，为其他信息在三维空间和时间交织构成的四维环境中提供时空基础，实现基于统一时空基础下的规划、布局、分析和决策。

图表38 时空大数据平台在智慧城市总体架构中的位置



资料来源：《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲（2019版）》、平安证券研究所

早在 2012 年，国家测绘地理信息局就开展了智慧城市时空信息云平台建设试点。2017 年，国家测绘地理信息局发布《关于加快推进智慧城市时空大数据与云平台建设试点工作的通知》，明确主要目标为到 2020 年，时空大数据与云平台建设在有条件的城市全面展开，时空大数据与云平台建设初具规模，经济和社会效益显著，有力支撑智慧城市建设。截至目前，全国已经有 51 个城市申请成为智慧城市时空大数据平台建设试点，其中有 11 个通过了自然资源部验收。

图表39 时空大数据与云平台建设历程



资料来源：政府网站、平安证券研究所

公司紧抓智慧城市时空大数据和云平台从试点到加速建设的市场机遇，积极构建云与 GIS 结合的技术支撑体系，持续地取得省市级时空大数据平台订单。公司 2017 年与北京市规划委员会西城北京分局合作建设了具有西城区特色的智慧城市时空信息云平台，2018 年中标平台建设二期项目，2019 年中标平台升级改造项目。作为国内 GIS 行业龙头企业，公司在时空大数据平台业务领域获取订单的能力强劲。随着时空大数据平台在我国智慧城市建设中的重要性的进一步提升，我国智慧城市建设对时空大数据平台的需求将更加刚性，将有利于公司时空大数据平台业务的未来发展。

图表40 公司在时空大数据平台业务领域持续获得订单

时间	项目	中标金额(万元)
2016年12月	西安市信息中心智慧西安时空信息云平台政府采购项目	236
2017年11月	国家测绘地理信息局四川基础地理信息中心时空大数据基础支撑软件	187
2018年3月	北京市规划和国土资源管理委员会西城分局(本级行政)智慧西城时空信息云平台二期	279.8
2018年5月	大连市智慧城市时空信息云平台建设(一期)采购项目	578
2018年5月	智慧柳州时空信息云平台(二期)软件开发、硬件采购集成与标准规范编制服务项目	1430
2018年10月	济南市新型智慧城市时空大数据与云平台建设二期(数据改造整合及数据扩展应用)-云平台建设	279.8
2018年11月	智慧益阳时空大数据与云平台及智慧国土建设项目信息系统集成实施服务	3502.5
2019年5月	智慧西城时空信息云平台数据处理及服务分发更新维护	337.7
2019年7月	北京市规划国土委西城分局智慧西城时空信息云平台升级改造项目	397.4
2019年9月	湖北省公安厅湖北公安时空信息支撑平台(1234工程)	1675

资料来源:中国政府采购网、各省市政府采购网、平安证券研究所

### 3.2 与华为合作进一步深化,牵手阿里构建云原生时空大数据管理平台

公司与华为的合作历史悠久,从供应软件到云联合解决方案、云服务兼容,两者已经牵手十年之久,成为了彼此最重要的合作伙伴之一,在运营商业务、企业业务等多个方面实现了广泛的合作落地,并取得了丰硕的成果。2009年公司获得华为“GIS平台软件主供应商”资格;2015年公司和华为联合共建政务GIS云解决方案;2017年公司与华为一起发布了智慧城市GIS云联合解决方案。2019年7月,基于鲲鹏处理器,华为云推出鲲鹏云服务和解决方案,开启云上的多元新架构,公司SuperMap iServer 9D、SuperMap iManager 9D、SuperMap iPortal 9D也已经布局到华为云鲲鹏云服务上。

图表41 华为云&超图GIS联合解决方案

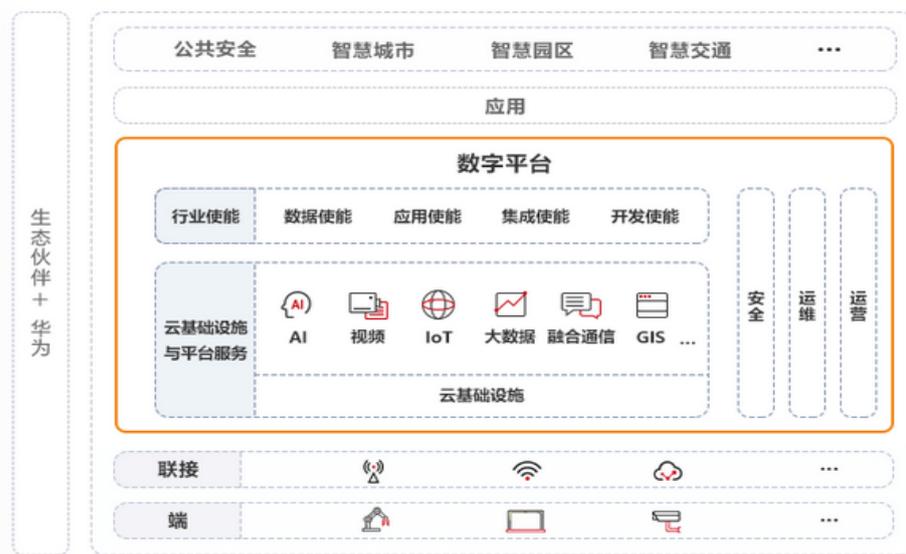


资料来源:华为公司网站、平安证券研究所

2019年9月20日，在2019华为全联接大会（HUAWEI CONNECT 2019）期间，华为与公司举行了“沃土数字平台”签约仪式。华为沃土数字平台是以云为基础，通过优化整合IoT、AI、大数据、视频、融合通信、GIS等多种新ICT能力，实现技术与业务、IT与OT、多样化数据的深度融合，使能客户实现业务协同与敏捷创新，打造数字世界的底座，是使能行业客户数字化转型的参考架构。“沃土数字平台”目前已在城市、园区、交通等多行业落地。

“沃土数字平台”致力于为数字世界打造底座，GIS则是这一底座不可或缺的工具。此次签约之后，SuperMap将作为“沃土数字平台”标配的GIS基础平台软件，参与到华为智慧城市、智慧园区和智慧交通的建设中，这将赋予公司GIS基础平台软件广阔的发展前景。公司和华为的合作，将给双方的用户和生态圈带来巨大的价值。

图表42 华为沃土数字平台架构

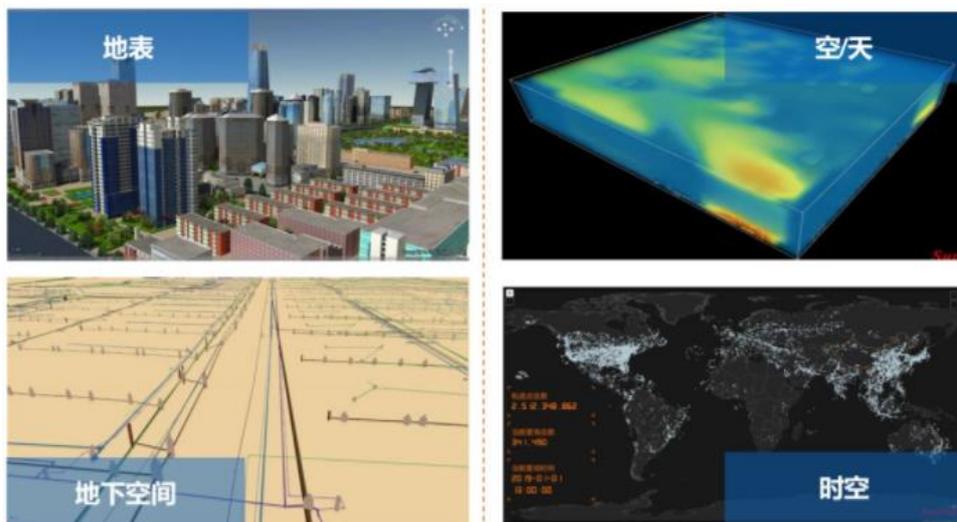


资料来源：华为公司网站、平安证券研究所

公司与互联网和云计算巨头阿里也有着密切的合作。在2019杭州云栖大会上，阿里云宣布正式推出全面兼容Oracle的高性能数据库一体机——POLARDB Box。作为阿里云数据库的合作伙伴，公司SuperMap GIS平台与POLARDB Box进行了联合解决方案的高度集成和深度对接融合，完成兼容性认证，构建自治、弹性、高可用的云原生时空管理平台联合解决方案，推出业界首个“云原生数据库+云原生GIS”全国产化平台。平台完成了近600个GIS标准案例库严格测试，获得双方兼容性认证，为用户构建自治、弹性、高可用的云原生时空大数据管理平台提供了强有力的基础软件平台支撑。

基于该平台，双方合作研发了“数字星球引擎”，并将联合运营。这将赋能应用生态，逐步推动产业升级。双方合作共同打造时空数据服务的平台生态，为联合开拓数字政府、城市大脑、智慧城市/园区/建筑等强GIS数字化领域应用提供了地上地下、室内室外领先、专业的全空间数字化解决方案能力。

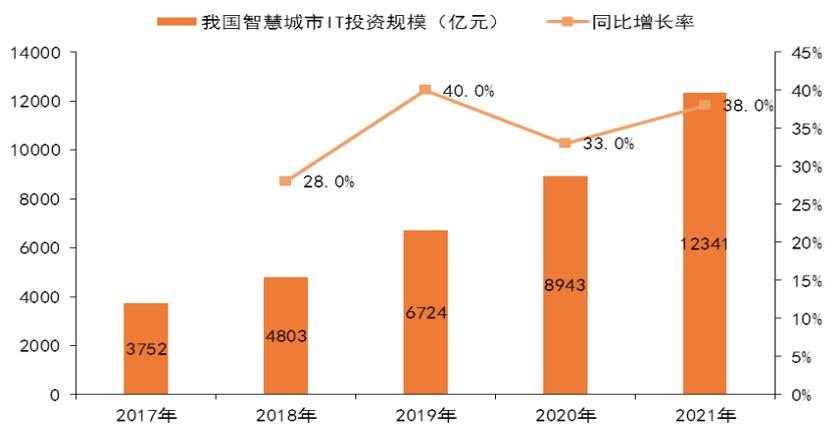
图表43 云原生时空数据管理平台实现多形态输出



资料来源：云栖社区、平安证券研究所

随着智慧城市建设的推进，我国智慧城市 IT 投资规模持续扩大。根据智研咨询数据，我国智慧城市 IT 投资规模 2021 年将达到 12341 亿元，2017-2021 年间年均复合增长率为 34.7%。公司与华为、阿里等巨头深入合作，打造平台生态，将为公司凭借领先的 GIS 技术、把握智慧城市建设的发展机遇提供有力支持。

图表44 2017-2021 年我国智慧城市 IT 投资规模 CAGR 为 34.7%



资料来源：智研咨询、平安证券研究所

## 四、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

我们认为对于公司未来盈利情况的预测重点在于对公司主营业务收入增长情况的把握，我们的主要假设如下所示：

- 1、2019-2021 年，公司 GIS 软件业务收入增速分别为 20%、30%、30%，毛利率分别为 57.0%、57.5%、58.0%；

2、2019-2021年，公司其他业务收入增速均为10%，毛利率均为78%。

根据以上的基本假设，我们进行了盈利分析。我们预计公司2019-2021年营业收入分别为18.19亿元、23.61亿元、30.65亿元，同比增长19.9%、29.8%、29.8%；归母净利润分别为2.12亿元、2.84亿元、3.86亿元，同比增长26.7%、33.7%、35.8%；EPS分别为0.47元、0.63元、0.86元，对应12月5日收盘价的PE分别约为40.3、30.1、22.2倍。

图表45 简要损益预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
GIS 软件业务收入 (百万元)	1498.58	1798.29	2337.78	3039.11
同比增长	24.97%	20.00%	30.00%	30.00%
其他业务收入(百万元)	19.21	21.13	23.25	25.57
同比增长	1.26%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务收入(百万元)	1,517.79	1,819.42	2,361.03	3,064.68
同比增长	21.45%	19.87%	29.77%	29.80%
综合毛利率	55.1%	57.2%	57.7%	58.2%
期间费用率	44.59%	45.78%	45.34%	44.81%
归母净利润(百万元)	167.61	212.39	284.05	385.67
同比增长	-14.6%	26.7%	33.7%	35.8%
EPS	0.37	0.47	0.63	0.86

资料来源：WIND、平安证券研究所

## 4.2 估值分析

公司是我国GIS行业龙头企业，主要业务是GIS相关软件技术研发与应用服务。公司的相对估值可参照A股中其他应用软件与技术服务提供商，如太极股份、华宇软件、数字政通、辰安科技等。

图表46 超图软件同行业可比公司估值比较

股票代码	证券简称	收盘价	总市值(亿元)	2019PE	2020PE	2021PE
002368.SZ	太极股份	36.01	148.64	39.0	29.8	22.5
300271.SZ	华宇软件	24.58	198.95	31.1	23.8	18.6
300075.SZ	数字政通	11.40	48.63	29.7	20.4	17.7
300523.SZ	辰安科技	45.08	104.87	48.5	34.1	25.1
	平均值	-	125.27	37.1	27.0	21.0
300036.SZ	超图软件	19.03	85.55	40.3	30.1	22.2

资料来源：WIND、平安证券研究所

注：收盘价取2019年12月5日收盘价，总市值以2019年12月5日收盘价计算，数字政通、辰安科技2019-2021年的PE取自Wind一致预期。

根据以上的估值分析，公司的市盈率水平稍高于同行业可比公司均值水平。考虑到公司在GIS基础软件领域面临的二维向三维升级以及国产化替代的发展机遇，以及公司在GIS应用软件领域迎来的

自然资源统一确权登记和国土空间规划的广阔市场空间，我们认为公司应享有更高的溢价空间，公司的市盈率仍有上升空间。

### 4.3 投资建议

公司是我国 GIS 行业龙头企业，公司自研 GIS 基础软件产品在国内 GIS 基础软件市场的份额在 2015 年就已超过国外品牌，位居第一。公司通过积极的外延式并购扩大了公司 GIS 基础软件在国土、测绘、不动产登记及城市规划等领域的市场占有率。公司在国内 GIS 行业的市场竞争力持续增强。当前，自然资源统一确权登记和国土空间规划即将全面开展，将为公司 GIS 业务带来新一轮发展机遇。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 五、风险提示

### （1）公司 GIS 技术与产品升级迭代进度不达预期

当前，公司在国内 GIS 技术领域领先优势明显，这为公司成为国内 GIS 行业龙头企业奠定了坚实基础。但如果未来公司在 GIS 技术领域不能保持持续领先，或者公司 GIS 产品的升级迭代进度不达预期，则公司的 GIS 业务发展存在不达预期的风险。

### （2）公司自然资源统一确权登记业务发展不达预期

2019 年 7 月，《自然资源统一确权登记暂行办法》和《自然资源统一确权登记工作方案》印发，自然资源统一确权登记即将全面开展。但如果全面开展后，市场竞争的激烈程度超出预期，则公司的自然资源统一确权登记业务发展存在不达预期的风险。

### （3）公司国土空间规划业务发展不达预期

2019 年 6 月，自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》，全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作。但如果推进进度低于预期，则公司的国土空间规划业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1608	1745	2200	2620
现金	767	779	959	1133
应收票据及应收账款	509	602	840	1031
其他应收款	85	109	143	184
预付账款	9	12	16	21
存货	7	13	13	21
其他流动资产	230	230	230	230
<b>非流动资产</b>	1215	1220	1254	1301
长期投资	2	2	2	2
固定资产	162	194	244	307
无形资产	142	124	104	82
其他非流动资产	909	901	905	910
<b>资产总计</b>	2823	2965	3455	3920
<b>流动负债</b>	785	765	1025	1165
短期借款	7	7	7	7
应付票据及应付账款	266	296	426	500
其他流动负债	512	463	592	658
<b>非流动负债</b>	104	103	102	101
长期借款	6	5	4	3
其他非流动负债	98	98	98	98
<b>负债合计</b>	890	868	1127	1266
少数股东权益	-2	-16	-36	-62
股本	450	450	450	450
资本公积	830	830	830	830
留存收益	660	858	1123	1482
<b>归属母公司股东权益</b>	1935	2114	2364	2716
<b>负债和股东权益</b>	2823	2965	3455	3920

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	166	173	310	335
净利润	156	198	265	359
折旧摊销	50	50	57	69
财务费用	4	9	15	22
投资损失	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	-16	-73	-16	-104
其他经营现金流	-18	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	77	-44	-81	-104
资本支出	46	5	34	46
长期投资	172	-0	-0	-0
其他投资现金流	295	-39	-47	-58
<b>筹资活动现金流</b>	-39	-116	-50	-56
短期借款	1	0	0	0
长期借款	0	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-115	-49	-55
<b>现金净增加额</b>	205	13	180	174

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1518	1819	2361	3065
营业成本	682	778	999	1282
营业税金及附加	14	16	21	28
营业费用	186	227	290	371
管理费用	289	348	444	567
研发费用	198	249	321	414
财务费用	4	9	15	22
资产减值损失	23	28	36	47
其他收益	25	28	30	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	158	203	275	378
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	169	214	286	389
所得税	13	16	21	29
<b>净利润</b>	156	198	265	359
少数股东损益	-11	-14	-19	-26
<b>归属母公司净利润</b>	168	212	284	386
EBITDA	197	241	318	426
EPS (元)	0.37	0.47	0.63	0.86

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	21.4	19.9	29.8	29.8
营业利润(%)	-21.1	28.6	35.6	37.2
归属于母公司净利润(%)	-14.6	26.7	33.7	35.8
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	55.1	57.2	57.7	58.2
净利率(%)	11.0	11.7	12.0	12.6
ROE(%)	8.1	9.4	11.4	13.5
ROIC(%)	6.4	8.0	9.8	11.7
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.5	29.3	32.6	32.3
净负债比率(%)	-30.2	-31.9	-36.5	-38.6
流动比率	2.0	2.3	2.1	2.2
速动比率	1.7	2.0	1.9	2.0
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.47	0.63	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.39	0.69	0.75
每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.70	5.26	6.04
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	51.0	40.3	30.1	22.2
P/B	4.4	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	40.4	32.6	24.1	17.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033