

## 国产化叠加高景气，GIS龙头迎来新机遇

买入|维持

### 事件：

根据公开新闻报道，美国工业和安全局（BIS）在美国 Federal Register 上发布新的出口管制措施：自 1 月 6 日起，美国企业出口某些地理空间图像软件时必须得到许可，才能将软件发送到海外（加拿大除外）。

### 点评：

#### ● GIS 产业高速发展，美国出口管制措施有望提升国产 GIS 市场份额

《国家地理信息产业发展规划(2014-2020年)》中明确提出：产业保持 20% 以上的增长速度，2020 年总产值超过 8000 亿元，将成为国民经济发展新的增长点。公司最新发布了 SuperMap GIS 10i，融入 AI 技术，产品实力市场领先，多款产品已获华为云鲲鹏云服务兼容性证书，具备国产化替换的实力。我们认为，公司作为国内 GIS 龙头，随着美国针对某些地理空间图像软件发布新的出口管制措施，公司在国内的市占率有望进一步提升。

#### ● 国土空间规划、自然资源确权登记相关需求逐步释放

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》明确提出：到 2020 年，基本建立国土空间规划体系。去年年底各省市县已经逐步启动招投标工作，相关的系统迎来建设高峰，据我们的不完全统计，11 月份以来国土空间规划方面的中标总金额已经超过 1 亿元。2019 年 7 月，自然资源部信息中心开始对自然资源确权登记信息系统建设项目进行招标，要求采用国产自主可控技术和产品，公司顺利中标。我们认为，后续省市县各级的建设大概率以此为蓝本，公司先发优势明显。随着国土空间规划和自然资源确权登记等政策的有力推进，中期 GIS 建设相关需求释放较为确定，产业景气度不断提升，为公司业绩提升注入动力。

#### ● GIS+BIM+AloT 助力智慧城市，公司引领创新打开更大成长空间

2019 年 8 月，公司牵头起草的《空间三维模型数据格式》团体标准正式实施，以 S3M 格式促进 GIS 和 BIM 的模型融合，有望成为推进智慧城市建设的重要抓手和核心内容，为公司业务的长期发展打开更大空间。2019 年 12 月，公司与广东国地规划科技股份有限公司合作，成功构建了面向智慧城市的规建管一体化 CIM 平台。CIM 是以 3D GIS 和 BIM 技术为基础，集成物联网、人工智能等先进技术，实现多源数据的融合与可视化表达，构筑智能决策模型库与模型管理系统，可为智慧城市全流程提供决策支撑。

#### ● 投资建议与盈利预测

随着国土空间规划、自然资源统一确权登记等需求的释放，公司已经迎来新一轮成长。预计公司 2019-2021 年营业收入为 18.58 亿元、23.50 亿元、29.53 亿元，归母净利润为 2.10 亿元、2.74 亿元、3.57 亿元，对应 PE 为 48.73、37.43、28.72 倍。考虑到目前计算机（申万）PE TTM 为 60.1 倍、公司过去三年 PE 主要运行在 30-50 倍之间、预期未来三年归母净利润 CAGR 为 28.66%、经营性现金流表现优良等因素，近期美国发布对某些地理空间图像软件出口管制措施有望提升公司在国内的市场份额，给予公司 2020 年 45 倍的目标 PE，对应的目标价为 27.45 元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

国土空间规划系统建设需求低于预期；自然资源统一确权登记系统建设需求低于预期；不动产登记长尾需求低于预期；国产替代进程低于预期等。

当前价/目标价：22.81 元/27.45 元

目标期限：6 个月

### 基本数据

52 周最高/最低价（元）：22.81 / 13.01

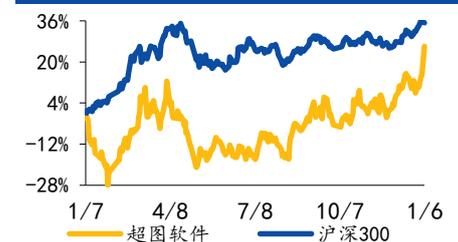
A 股流通股（百万股）：372.49

A 股总股本（百万股）：449.54

流通市值（百万元）：8496.54

总市值（百万元）：10253.95

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ): 国土空间规划需求释放，开启新一轮成长》2019.12.11

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ): 利润增长逐季加速，新需求持续释放》2019.10.22

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ): 新一轮成长悄然开启》2019.09.30

### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1249.76	1517.79	1857.94	2350.04	2952.64
收入同比(%)	50.00	21.45	22.41	26.49	25.64
归母净利润(百万元)	196.27	167.61	210.40	273.96	356.97
归母净利润同比(%)	53.99	-14.60	25.53	30.21	30.30
ROE(%)	10.87	8.66	9.96	11.69	13.49
每股收益(元)	0.44	0.37	0.47	0.61	0.79
市盈率(P/E)	52.25	61.18	48.73	37.43	28.72

资料来源：Wind，国元证券研究中心

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1470.15	1604.50	1886.12	2280.01	2787.23
现金	561.68	766.76	919.31	1102.65	1365.49
应收账款	413.36	502.89	596.51	751.48	937.34
其他应收款	76.87	84.99	103.29	129.14	159.72
预付账款	8.72	9.35	11.56	15.01	19.43
存货	10.55	7.48	10.55	13.52	17.29
其他流动资产	398.96	233.04	244.90	268.22	287.96
<b>非流动资产</b>	1159.58	1218.29	1217.84	1215.81	1212.15
长期投资	1.95	1.96	1.97	1.99	2.05
固定资产	165.29	162.32	176.44	183.17	185.10
无形资产	120.74	128.82	129.82	130.88	131.92
其他非流动资产	871.61	925.18	909.62	899.78	893.08
<b>资产总计</b>	2629.73	2822.79	3103.96	3495.82	3999.38
<b>流动负债</b>	644.75	785.31	894.96	1059.54	1260.57
短期借款	5.06	6.54	7.82	8.42	9.67
应付账款	225.95	266.43	328.83	418.04	527.60
其他流动负债	413.74	512.34	558.31	633.08	723.31
<b>非流动负债</b>	169.61	104.34	106.68	108.80	113.23
长期借款	5.59	6.06	6.27	6.54	6.88
其他非流动负债	164.02	98.28	100.41	102.26	106.35
<b>负债合计</b>	814.36	889.65	1001.64	1168.34	1373.81
少数股东权益	9.48	-1.99	-9.32	-15.71	-19.68
股本	449.54	449.54	449.54	449.54	449.54
资本公积	829.80	829.81	829.81	829.81	829.81
留存收益	531.81	659.87	836.56	1068.21	1370.14
<b>归属母公司股东权益</b>	1805.89	1935.14	2111.64	2343.19	2645.25
<b>负债和股东权益</b>	2629.73	2822.79	3103.96	3495.82	3999.38

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	249.36	166.23	217.35	257.87	347.69
净利润	189.14	156.20	203.07	267.57	353.01
折旧摊销	44.49	50.33	42.59	46.09	49.49
财务费用	2.97	3.76	2.59	1.84	0.82
投资损失	-9.09	-10.56	-10.78	-10.93	-10.96
营运资金变动	49.76	-15.87	-42.28	-79.98	-85.13
其他经营现金流	-27.92	-17.64	22.16	33.29	40.46
<b>投资活动现金流</b>	-174.62	76.61	-30.23	-32.24	-33.88
资本支出	12.38	46.38	10.14	11.28	12.86
长期投资	77.00	-172.00	0.90	1.15	0.97
其他投资现金流	-85.23	-49.00	-19.19	-19.81	-20.05
<b>筹资活动现金流</b>	-48.49	-39.07	-34.57	-42.29	-50.98
短期借款	-10.31	1.49	1.28	0.60	1.25
长期借款	-0.13	0.47	0.21	0.27	0.34
普通股增加	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.34	0.02	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-38.35	-41.05	-36.05	-43.16	-52.57
<b>现金净增加额</b>	25.70	204.55	152.55	183.35	262.83

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1249.76	1517.79	1857.94	2350.04	2952.64
营业成本	509.95	681.91	837.57	1064.26	1340.10
营业税金及附加	12.18	13.66	16.54	20.68	25.69
营业费用	155.24	185.92	225.18	282.71	351.66
管理费用	227.87	288.78	351.34	443.92	556.57
研发费用	175.44	198.37	229.25	272.25	319.57
财务费用	2.97	3.76	2.59	1.84	0.82
资产减值损失	2.56	23.23	24.37	25.63	27.69
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.09	10.56	10.78	10.93	10.96
<b>营业利润</b>	200.20	157.92	208.50	277.23	369.16
营业外收入	3.15	10.98	11.07	12.06	12.43
营业外支出	0.05	0.06	0.08	0.11	0.13
<b>利润总额</b>	203.30	168.85	219.49	289.18	381.46
所得税	14.16	12.64	16.42	21.60	28.46
<b>净利润</b>	189.14	156.20	203.07	267.57	353.01
少数股东损益	-7.13	-11.41	-7.33	-6.39	-3.97
<b>归属母公司净利润</b>	196.27	167.61	210.40	273.96	356.97
EBITDA	247.66	212.02	253.68	325.15	419.47
EPS (元)	0.44	0.37	0.47	0.61	0.79

**主要财务比率**

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.00	21.45	22.41	26.49	25.64
营业利润(%)	79.10	-21.12	32.03	32.96	33.16
归属母公司净利润(%)	53.99	-14.60	25.53	30.21	30.30
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.20	55.07	54.92	54.71	54.61
净利率(%)	15.70	11.04	11.32	11.66	12.09
ROE(%)	10.87	8.66	9.96	11.69	13.49
ROIC(%)	15.81	13.36	17.18	21.93	28.17
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.97	31.52	32.27	33.42	34.35
净负债比率(%)	9.33	9.72	8.83	7.74	6.93
流动比率	2.28	2.04	2.11	2.15	2.21
速动比率	2.26	2.03	2.10	2.14	2.20
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.52	0.56	0.63	0.71	0.79
应收账款周转率	3.02	2.89	2.93	3.02	3.03
应付账款周转率	2.46	2.77	2.81	2.85	2.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.37	0.47	0.61	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.37	0.48	0.57	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.30	4.70	5.21	5.88
<b>估值比率</b>					
P/E	52.25	61.18	48.73	37.43	28.72
P/B	5.68	5.30	4.86	4.38	3.88
EV/EBITDA	38.15	44.56	37.25	29.06	22.52

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188