

超图软件 (300036)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，多项政策利好带来发展新机遇

—超图软件 (300036) 2019 年报点评

点评报告/计算机

2020 年 04 月 10 日

一、事件概述

公司发布 2019 年报，实现营业收入 17.35 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 30.71%；扣非净利润 1.96 亿元，同比增长 41.74%。

二、分析与判断

➤ 控本降费成效显著，利润率逐渐优化

2019 年公司全面实施了控本降费，在采购、项目管理、预算等方面加强管控，管理费用占收入比从 2018 年的 19.03% 下降到 14.05%，下降了 4.98 个百分点，整体来看，公司 2019 年净利润率较 2018 年提升了 2.05 个百分点。

➤ 自然资源确权等政策有望不断推进，给公司带来利好

自然资源部发布《自然资源确权登记操作指南（试行）》，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，2020-2022 年为主要建设期，2023 年后为补充建设。与此同时，国土空间基础信息平台、国土空间规划实时监督系统的建设期也集中在 2019-2022 年。公司作为 GIS 领域领军企业，市占率超 30%，有望充分受益于政策。

➤ 国产替代大势所趋，公司有望长期内受益

地理信息化涉及到国家地理信息，属于国产替代领域。公司与飞腾、华为达成合作，并发挥技术优势支撑华为 HMS 的地图能力构建。在地理信息化领域，部分国家可能会针对某些地理空间图像软件发布出口管制措施，这将有利于推动国产替代，公司有望在长期内持续受益。

三、投资建议

公司的不动产登记等传统业务需求预计将持续，同时自然资源确权、国土空间相关建设等政策给公司带来新的发展机遇。预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.66/0.87/1.1 元，对应 PE 分别为 38X、28X、23X，公司目前 PE (TTM) 为 52X，近五年平均 PE (TTM) 为 77X，公司仍有一定估值优势。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

自然资源确权等政策推进不及预期，公司在智慧城市等领域的拓展不及预期。

推荐

首次评级

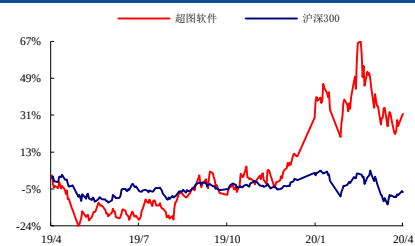
当前价格： 24.78 元

交易数据

2020-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	31.17/14.65
总股本 (百万股)	450
流通股本 (百万股)	372
流通股比例 (%)	83
总市值 (亿元)	110
流通市值 (亿元)	92

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001
电话： 021-60876718
邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
电话： 01085127654
邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,735	2,398	3,045	3,545
增长率 (%)	14.3%	38.2%	27.0%	16.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	219	297	391	492
增长率 (%)	30.7%	35.6%	31.7%	25.9%
每股收益 (元)	0.49	0.66	0.87	1.10
PE (现价)	40.90	37.50	28.48	22.63
PB	4.21	4.59	3.96	3.37

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,735	2,398	3,045	3,545
营业成本	784	1,064	1,379	1,548
营业税金及附加	14	21	26	30
销售费用	246	311	400	476
管理费用	244	401	493	555
研发费用	229	360	420	514
EBIT	218	242	326	423
财务费用	1	-6	-9	-12
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	15	19	21
营业利润	224	310	410	523
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	240	310	410	523
所得税	26	26	37	49
净利润	214	284	373	474
归属于母公司净利润	219	297	391	492
EBITDA	275	264	327	449
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	846	1,171	1,608	1,995
应收账款及票据	613	826	1,062	1,229
预付款项	10	14	18	20
存货	9	12	15	17
其他流动资产	315	356	384	412
流动资产合计	1,793	2,379	3,087	3,673
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	235	152	30	-73
无形资产	154	224	324	504
非流动资产合计	1,269	1,266	1,239	1,320
资产合计	3,062	3,645	4,326	4,993
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	300	411	530	597
其他流动负债	616	803	992	1,118
流动负债合计	923	1,222	1,529	1,722
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	938	1,237	1,544	1,737
股本	450	450	450	450
少数股东权益	-4	-17	-34	-52
股东权益合计	2,124	2,408	2,782	3,256
负债和股东权益合计	3,062	3,645	4,326	4,993

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.3%	38.2%	27.0%	16.4%
EBIT 增长率	46.1%	11.3%	34.6%	29.5%
净利润增长率	30.7%	35.6%	31.7%	25.9%
盈利能力				
毛利率	54.8%	55.7%	54.7%	56.3%
净利润率	12.3%	11.9%	12.3%	13.4%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.1%	9.0%	9.9%
净资产收益率 ROE	10.3%	12.2%	13.9%	14.9%
偿债能力				
流动比率	1.94	1.95	2.02	2.13
速动比率	1.92	1.93	2.00	2.11
现金比率	0.92	0.96	1.05	1.16
资产负债率	30.6%	33.9%	35.7%	34.8%
经营效率				
应收账款周转天数	126.85	123.89	125.37	124.63
存货周转天数	3.98	3.99	3.98	3.99
总资产周转率	0.57	0.66	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.66	0.87	1.10
每股净资产	4.73	5.39	6.26	7.36
每股经营现金流	0.41	0.73	0.87	1.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	40.90	37.50	28.48	22.63
PB	4.21	4.59	3.96	3.37
EV/EBITDA	29.94	38.14	29.48	20.62
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	214	284	373	474
折旧和摊销	57	22	1	26
营运资金变动	-72	37	37	-7
经营活动现金流	185	328	393	473
资本开支	-44	-19	26	-107
投资	-73	0	0	0
投资活动现金流	-108	-3	44	-86
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	-34	-0	-0	-0
现金净流量	79	325	437	387

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。