

业绩符合预期，多领域发力打开长期成长空间

买入|维持

事件：

公司于4月9日晚发布《2019年年度报告》，2019年实现营业收入17.35亿元，同比增长14.31%，实现归母净利润2.19亿元，同比增长30.71%，实现扣非归母净利润1.96亿元，同比增长41.74%。

点评：

● 归母净利润增长逐季加速，公司业务持续回升

从全年来看，随着机构改革接近尾声，公司主要业务进一步回升，回款状况进一步得到改善。从单季度数据来看，下半年两个季度的营业收入增速分别为14.16%、13.20%，扣非归母净利润增速分别达到56.43%、53.13%，表现良好。从费用端来看，全年管理费用同比下降9.88%，公司通过信息化手段进一步增强了对核心业务部门及支撑管理部门的精细化管理，战略管理能力持续提升。经营性现金流量净额达到2.20亿元，持续好于净利润，继续保持良好的回款情况，经营质量良好。

● 国土空间规划业务迎来大发展，公司竞争优势明显

根据《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》，到2020年，基本建立国土空间规划体系，初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。2019年，子公司南京国图深度参与了30多个地区的规划编制工作。子公司上海数慧全面参与了国家层面的国土空间规划信息化标准规范编研、国土空间规划指标模型研究，承接了全国国土空间规划监测评估预警管理系统、山东省和四川省等省级国土空间规划一张图实施监督信息系统、杭州、宁波、成都、哈尔滨、佛山、连云港等多市的国土空间规划一张图及监督信息系统建设，为全国国土空间规划信息化树立了标杆。

● 美国发布GIS相关出口管制措施，有望加速国产替代和海外市场拓展

今年1月，美国商务部下属工业和安全局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）。此次美国限制地理信息软件的法规凸显了GIS的重要战略意义，有望进一步扩宽公司GIS产品的应用范围及深度。经过多年的持续研发迭代，公司产品性能逐步领先市场，完全具备填补国内市场空白需求的实力。同时，海外市场拓展也迎来战略机遇，此次美国限制本土GIS相关软件出口并非针对中国一个国家，美国厂商的GIS软件出口受到限制，公司在全球市场将拥有巨大增长潜力。

● 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、海外GIS等需求的持续释放，公司已经迎来新一轮成长。预测公司2020-2022年营业收入为22.37亿元、28.32亿元、35.25亿元，归母净利润为2.95亿元、4.00亿元、5.17亿元，对应PE为37.76、27.84、21.56倍。考虑到目前计算机（申万）指数的PE TTM为62.2倍、公司过去三年PE主要运行在30-60倍之间、预期未来三年归母净利润CAGR为33.11%、经营性现金流表现优良等因素，给予公司2020年50倍的目标PE，对应的目标价为33.00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；不动产登记长尾需求低于预期；国产替代进程低于预期；海外市场拓展低于预期等。

当前价/目标价：24.78元/33.00元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：31.17 / 14.29

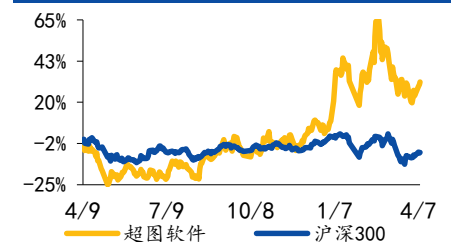
A股流通股（百万股）：372.49

A股总股本（百万股）：449.54

流通市值（百万元）：9230.35

总市值（百万元）：11139.54

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)：业绩符合预期，新一轮成长已然开启》2020.02.26

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)：国产化叠加高景气，GIS龙头迎来新机遇》2020.01.07

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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1517.79	1735.02	2236.92	2832.43	3525.10
收入同比(%)	21.45	14.31	28.93	26.62	24.46
归母净利润(百万元)	167.61	219.08	295.04	400.18	516.71
归母净利润同比(%)	-14.60	30.71	34.67	35.63	29.12
ROE(%)	8.66	10.30	12.18	14.48	16.15
每股收益(元)	0.37	0.49	0.66	0.89	1.15
市盈率(P/E)	66.46	50.85	37.76	27.84	21.56

资料来源：Wind，国元证券研究中心

***国元持仓披露：**国元持仓不超过 1%，无需披露。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1604.50	1792.55	2220.82	2720.50	3341.97
现金	766.76	846.42	1134.19	1414.55	1809.30
应收账款	502.89	602.96	716.04	882.87	1058.24
其他应收款	84.99	83.46	94.17	114.15	134.66
预付账款	9.35	9.70	13.99	18.15	23.27
存货	7.48	8.55	12.77	16.35	20.70
其他流动资产	233.04	241.46	249.66	274.44	295.81
非流动资产	1218.29	1269.44	1277.67	1294.18	1315.54
长期投资	1.96	1.85	1.97	1.99	2.05
固定资产	162.32	234.91	244.75	253.00	262.16
无形资产	128.82	153.66	157.66	165.72	176.96
其他非流动资产	925.18	879.02	873.29	873.47	874.37
资产总计	2822.79	3061.99	3498.49	4014.68	4657.51
流动负债	785.31	922.98	1072.25	1259.12	1481.18
短期借款	6.54	7.29	7.82	8.42	9.67
应付账款	266.43	299.87	367.47	454.19	551.50
其他流动负债	512.34	615.82	696.97	796.51	920.01
非流动负债	104.34	14.85	14.84	17.01	19.45
长期借款	6.06	5.56	5.77	6.04	6.38
其他非流动负债	98.28	9.29	9.07	10.97	13.07
负债合计	889.65	937.83	1087.09	1276.13	1500.63
少数股东权益	-1.99	-3.80	-11.34	-25.19	-43.16
股本	449.54	449.54	449.54	449.54	449.54
资本公积	829.81	837.22	837.22	837.22	837.22
留存收益	659.87	845.23	1140.27	1481.11	1917.43
归属母公司股东权益	1935.14	2127.97	2422.74	2763.74	3200.04
负债和股东权益	2822.79	3061.99	3498.49	4014.68	4657.51

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166.23	220.04	354.07	407.82	553.53
净利润	156.20	214.03	287.51	386.32	498.74
折旧摊销	50.33	57.02	64.12	70.56	80.35
财务费用	3.76	1.35	4.43	3.07	1.47
投资损失	-10.56	-8.83	-9.78	-9.93	-10.26
营运资金变动	-15.87	-26.16	2.08	-42.34	-17.17
其他经营现金流	-17.64	-17.37	5.71	0.14	0.40
投资活动现金流	76.61	-107.72	-69.78	-77.20	-91.63
资本支出	46.38	44.94	30.14	33.28	38.86
长期投资	-172.00	0.00	5.05	1.15	0.97
其他投资现金流	-49.00	-62.78	-34.59	-42.77	-51.80
筹资活动现金流	-39.07	-33.88	3.48	-50.26	-67.15
短期借款	1.49	0.74	0.53	0.60	1.25
长期借款	0.47	-0.50	0.21	0.27	0.34
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.02	7.40	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-41.05	-41.52	2.74	-51.13	-68.74
现金净增加额	204.55	78.88	287.77	280.36	394.75

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1517.79	1735.02	2236.92	2832.43	3525.10
营业成本	681.91	784.37	1013.42	1287.39	1604.59
营业税金及附加	13.66	13.70	18.57	23.23	28.55
营业费用	185.92	245.92	315.85	397.11	490.69
管理费用	270.53	243.81	320.55	397.39	491.75
研发费用	216.62	229.29	288.61	338.18	395.98
财务费用	3.76	1.35	4.43	3.07	1.47
资产减值损失	-23.23	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.56	8.83	9.78	9.93	10.26
营业利润	157.92	224.29	310.89	419.55	544.28
营业外收入	10.98	15.92	11.07	12.06	12.23
营业外支出	0.06	0.22	0.08	0.11	0.13
利润总额	168.85	239.99	321.88	431.50	556.38
所得税	12.64	25.96	34.38	45.18	57.64
净利润	156.20	214.03	287.51	386.32	498.74
少数股东损益	-11.41	-5.05	-7.53	-13.85	-17.97
归属母公司净利润	167.61	219.08	295.04	400.18	516.71
EBITDA	212.02	282.65	379.44	493.18	626.11
EPS (元)	0.37	0.49	0.66	0.89	1.15

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	21.45	14.31	28.93	26.62	24.46
营业利润 (%)	-21.12	42.02	38.61	34.95	29.73
归属母公司净利润 (%)	-14.60	30.71	34.67	35.63	29.12
获利能力					
毛利率 (%)	55.07	54.79	54.70	54.55	54.48
净利率 (%)	11.04	12.63	13.19	14.13	14.66
ROE (%)	8.66	10.30	12.18	14.48	16.15
ROIC (%)	13.36	15.91	22.12	28.46	35.81
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.52	30.63	31.07	31.79	32.22
净负债比率 (%)	9.72	12.77	11.77	10.96	10.31
流动比率	2.04	1.94	2.07	2.16	2.26
速动比率	2.03	1.93	2.06	2.15	2.24
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.59	0.68	0.75	0.81
应收账款周转率	2.89	2.94	3.39	3.54	3.63
应付账款周转率	2.77	2.77	3.04	3.13	3.19
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.49	0.66	0.89	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	0.49	0.79	0.91	1.23
每股净资产 (最新摊薄)	4.30	4.73	5.39	6.15	7.12
估值比率					
P/E	66.46	50.85	37.76	27.84	21.56
P/B	5.76	5.23	4.60	4.03	3.48
EV/EBITDA	48.53	36.40	27.12	20.86	16.43

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售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