

2020 年 4 月 10 日

超图软件 (300036): 业绩符合预期, GIS 产业迎战略发展期 审慎推荐(维持)

计算机

当前股价: 24.30 元

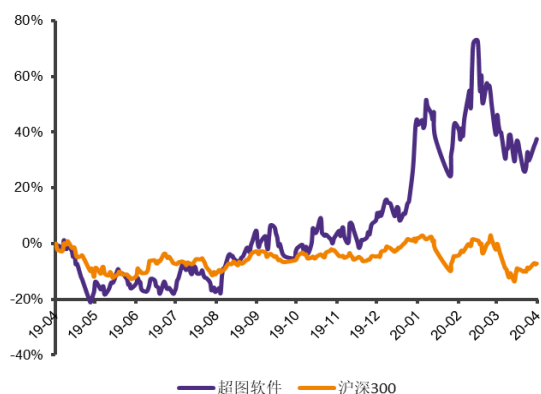
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,735	2,252	2,835	3,483
(+/-)	14.3%	29.8%	25.9%	22.9%
营业利润	224	297	379	478
(+/-)	42.0%	32.3%	27.9%	25.9%
归属母公	219	284	357	445
司净利润				
(+/-)	30.7%	29.5%	26.0%	24.5%
EPS (元)	0.49	0.63	0.80	0.99
市盈率	49.9	38.5	30.6	24.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	44954 / 37379
流通市值 (亿元)	90.8
每股净资产 (元)	4.73
资产负债率 (%)	30.6

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟
执业证书编号: S1050518050001
联系人: 杨刚
电话: 021-54967705
邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 超图软件公布 2019 年年报, 实现营收 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%, 扣非净利润 1.96 亿元, 同比增长 41.74%。

● **业绩符合预期, 国内 GIS 龙头竞争力持续提升。**公司聚焦地理信息系统相关软件技术研发与应用服务, 下设基础软件、应用软件、数据智能三大 GIS 业务线, 通过 1000 余家生态伙伴为数十个行业的政府和企事业单位信息化全面赋能。目前, 在 GIS 应用解决方案方面, 超图是在自然资源领域解决方案最完整, 收入规模最大的地理信息软件企业; 在 GIS 平台业务方面, 超图 SuperMap GIS 基础软件市场份额已经位居国内第一, 并在 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。2019 年, 超图实现营收 17.35 亿元, 其中, GIS 软件营收 17.13 亿元, 同比增长 14.33%, 其他业务营收 0.22 亿元, 同比增长 12.79%。公司发布了 SuperMap GIS 10i 系列产品, 融入人工智能技术, 创新并构建了 GIS 基础软件“BitCC”五大技术体系, 为各行业信息化赋能更强大的地理智慧, 进一步提升公司竞争力, 有望推动公司业绩持续增长。

● **净利率有所提升, 经营性现金流改善明显。**为进一步提高公司经营效率, 公司全面实施了控本降费的精细化管理。2019 年, 公司毛利率为 54.79%, 较去年同期下降 0.28pct, 净利率为 12.34%, 较去年同期上升 2.05pct; 销售费用率为 14.17%, 较去年同期上升 1.92pct, 管理费用率为 14.05%, 较去年同期降低 4.98pct; 研发费用率为 13.22%, 较去年同期上升 0.15pct; 经营活动现金流量净额为 2.20 亿元, 同比增长 32.52%。公司管理成绩显著, 经营质量改善。

● **国土空间规划将加速发展, 公司子公司承接大量业务。**中央明确要求: 到 2020 年, 要基本建立国土空间规划体系, 基本上完成市县以上各级国土空间总体规划编制。目前, 公司子公司南京国图已经深度参与了 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建设等, 为全国国土空间规划信息化树立了标杆。

● **联手华为 HMS，支持国产化替代。**公司自 2019 年下半年开始与华为 HMS 构建内置地图能力，利用地图渲染技术储备和丰富的产品线，为 HMS 提供了全球（除中国）栅格、矢量地图瓦片方案，通过数据处理、数据同步更新、地图配图、切瓦片、服务发布等全流程产品，支撑华为 HMS 的地图能力构建。此外，公司已经签约了华为的数字沃土平台，也是率先加入华为鲲鹏凌云计划的国产自主可控 GIS 平台软件厂商。考虑到年初美国发布的地理空间图像软件出口管制措施，这将推动公司与华为一道为国产化替代贡献自己的力量，GIS 领域国产化替代将加速。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.84、3.57 和 4.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.80 和 0.99 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 38.5、30.6 和 24.5 倍。考虑到机构改革已基本完成，后续不动产登记、自然资源确权以及国土空间规划将为公司带来大量业务需求，我们看好公司的发展前景，维持公司“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**自然资源确权和国土空间规划不及预期；政策变动导致的业务需求不及预期。



图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	1,735	2,252	2,835	3,483
货币资金	846	933	1,009	1,107	营业成本	784	1,029	1,302	1,611
应收款	697	845	1,040	1,277	营业税金及附加	14	14	14	14
存货	9	11	14	0	销售费用	246	315	391	470
其他流动资产	241	265	292	321	管理费用	244	315	391	474
流动资产合计	1,793	2,054	2,355	2,705	财务费用	1	2	3	3
非流动资产：					费用合计	491	632	785	947
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-35	23	23	23
固定资产+在建工程	249	276	305	335	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	861	861	861	861	投资收益	9	9	9	9
其他非流动资产	159	159	159	159	营业利润	224	297	379	478
非流动资产合计	1,269	1,296	1,325	1,355	加：营业外收入	16	16	16	16
资产总计	3,062	3,351	3,679	4,060	减：营业外支出	0	0	0	0
流动负债：					利润总额	240	312	395	494
短期借款	7	9	10	13	所得税费用	26	34	43	53
应付账款、票据	300	417	535	671	净利润	214	279	352	440
其他流动负债	616	637	663	678	少数股东损益	-5	-5	-5	-5
流动负债合计	923	1,063	1,209	1,362	归母净利润	219	284	357	445
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	6	7	8	10		2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	9	9	9	9	成长性				
非流动负债合计	15	16	17	19	营业收入增长率	14.3%	29.8%	25.9%	22.9%
负债合计	938	1,079	1,226	1,381	营业利润增长率	42.0%	32.3%	27.9%	25.9%
所有者权益					归母净利润增长率	30.7%	29.5%	26.0%	24.5%
股本	450	450	450	450	总资产增长率	8.5%	9.4%	9.8%	10.4%
资本公积金	837	837	837	837	盈利能力				
未分配利润	792	911	1,058	1,240	毛利率	54.8%	54.3%	54.1%	53.7%
少数股东权益	-4	-4	-4	-4	营业利润率	12.9%	13.2%	13.4%	13.7%
所有者权益合计	2,124	2,271	2,454	2,679	三项费用/营收	28.3%	28.1%	27.7%	27.2%
负债和所有者权益	3,062	3,351	3,679	4,060	EBIT/销售收入	0.0%	14.1%	14.2%	14.4%
现金流量表					净利润率	12.3%	12.4%	12.4%	12.6%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE	10.1%	12.3%	14.4%	16.4%
净利润	214	279	352	440	营运能力				
折旧与摊销	57	23	26	30	总资产周转率	56.7%	67.2%	77.1%	85.8%
财务费用	4	2	3	3	资产结构				
存货的减少	-1	-3	-3	14	资产负债率	30.6%	32.2%	33.3%	34.0%
营运资本变化	-25	-31	-77	-102	现金流质量				
其他非现金部分	-64	-24	-27	-29	经营净现金流/净利润	1.03	0.88	0.78	0.81
经营活动现金净流量	220	245	274	356	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-108	-49	-54	-60	每股收益	0.49	0.63	0.80	0.99
筹资活动现金净流量	-34	-109	-144	-199	每股净资产	4.73	5.05	5.46	5.96
现金流量净额	79	87	76	98					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>