开源证券

超图软件（300036.SZ） 订单增长加速，有望迎业绩强拐点

2020 年 10 月 27 日

——公司 3 季报点评报告

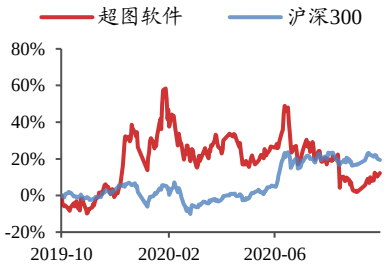
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

日期	2020/10/26
当前股价(元)	22.05
一年最高最低(元)	32.42/17.66
总市值(亿元)	99.76
流通市值(亿元)	83.54
总股本(亿股)	4.52
流通股本(亿股)	3.79
近 3 个月换手率(%)	151.04

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，中标和新签合同加速》-2020.10.16

《公司首次覆盖报告-新签合同回暖，业绩有望逐季改善》-2020.8.25

● 中标和新签合同加速回暖，维持“买入”评级

前三季度公司实现营业收入 9.58 亿元，同比下滑 9.08%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 12.64%。其中 Q3 单季度收入为 4.35 亿元，同比增长 5.07%，归母净利润为 1.03 亿元，同比增长 17.61%。公司业务恢复良好，中标和新签合同进度加快，随着四季度项目的完工和验收，收入增长将进一步加速。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.68、3.72、4.69 亿元，EPS 为 0.59、0.82、1.04 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 37、27、21 倍，维持“买入”评级。

● 国土空间规划业务建设高峰到来，积极抢占市场先机

2020 年 5 月，自然资源部办公厅印发《关于加强国土空间规划监督管理的通知》，要求各地加快建立完善国土空间基础信息平台，实行规划全周期管理。公司已实现多个地区的快速落单，中标泰州、阳春、桂林、滨州、德阳、东营、金华、湖州、唐山、连云港灌云县等地国土空间规划项目，其中泰州、阳春、连云港灌云县项目为数百万甚至上千万级别大单，成功抢占国土空间信息化市场先机。

● 自然资源确权登记逐渐启动，公司先发优势突出。

年初自然资源部办公厅关于印发《自然资源确权登记操作指南（试行）》的通知，推动自然资源确权登记的落地实施。公司已中标部委自然资源确权登记信息系统建设项目，后续省、市、县各级的平台建设大概率将以国家级平台为蓝本，有利于推动公司在全国推广和基于不动产登记系统扩展自然资源确权登记业务。同时，公司建设实施了大量不动产登记系统项目，在自然资源领域积累了丰富的案例，公司有望借助先发优势，进一步巩固并拓展自然资源确权登记的市场份额。

● 定增获批，有望继续夯实公司竞争力

公司在 GIS 基础软件国产化、自然资源确权登记、国土空间规划、智慧城市等领域均面临着较好的发展机遇，定增募投项目主要围绕 GIS 基础软件研发、自然资源、智慧城市等多个方面进行，有利于巩固现有产品市场领先地位。

● 风险提示： 市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,518	1,735	2,103	2,702	3,178
YOY(%)	21.4	14.3	21.2	28.5	17.6
归母净利润(百万元)	168	219	268	372	469
YOY(%)	-14.6	30.7	22.6	38.6	26.0
毛利率(%)	55.1	54.8	55.7	56.6	57.1
净利率(%)	11.0	12.6	12.8	13.8	14.8
ROE(%)	8.1	10.1	10.9	13.3	14.5
EPS(摊薄/元)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04
P/E(倍)	59.5	45.5	37.2	26.8	21.3
P/B(倍)	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1605	1793	2172	2510	3117
现金	767	846	997	1206	1704
应收票据及应收账款	509	613	789	900	969
其他应收款	85	83	127	143	174
预付账款	9	10	15	16	21
存货	7	9	13	13	17
其他流动资产	227	231	231	231	231
非流动资产	1218	1269	1294	1350	1376
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	162	235	269	330	368
无形资产	142	172	165	158	146
其他非流动资产	912	860	858	859	859
资产总计	2823	3062	3466	3859	4493
流动负债	785	923	1034	1112	1326
短期借款	7	7	7	7	7
应付票据及应付账款	266	300	476	461	628
其他流动负债	512	616	550	644	690
非流动负债	104	15	69	55	51
长期借款	6	6	4	3	2
其他非流动负债	98	9	65	52	49
负债合计	890	938	1103	1168	1377
少数股东权益	-2	-4	-15	-29	-47
股本	450	450	452	452	452
资本公积	830	837	837	837	837
留存收益	660	845	1064	1371	1761
归属母公司股东权益	1935	2128	2378	2721	3163
负债和股东权益	2823	3062	3466	3859	4493

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1518	1735	2103	2702	3178
营业成本	682	784	931	1172	1362
营业税金及附加	14	14	17	21	25
营业费用	186	246	320	380	446
管理费用	289	244	315	392	445
研发费用	198	229	291	351	413
财务费用	4	1	-25	-30	-41
资产减值损失	23	0	42	50	60
其他收益	25	34	47	0	0
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	11	9	12	15	20
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	158	224	271	381	486
营业外收入	11	16	12	13	13
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	169	240	283	394	499
所得税	13	26	26	37	48
净利润	156	214	258	357	452
少数股东损益	-11	-5	-11	-15	-17
归母净利润	168	219	268	372	469
EBITDA	197	272	304	418	522
EPS(元)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	14.3	21.2	28.5	17.6
营业利润(%)	-20.3	42.0	20.8	40.7	27.4
归属于母公司净利润(%)	-14.6	30.7	22.6	38.6	26.0
获利能力					
毛利率(%)	55.1	54.8	55.7	56.6	57.1
净利率(%)	11.0	12.6	12.8	13.8	14.8
ROE(%)	8.1	10.1	10.9	13.3	14.5
ROIC(%)	6.4	8.5	9.5	11.8	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	30.6	31.8	30.3	30.6
净负债比率(%)	-30.2	-33.9	-39.0	-42.6	-52.9
流动比率	2.0	1.9	2.1	2.3	2.4
速动比率	1.7	1.7	1.9	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.1	3.0	3.2	3.4
应付账款周转率	2.8	2.8	2.4	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.49	0.57	0.70	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.70	5.25	6.01	6.98
估值比率					
P/E	59.5	45.5	37.2	26.8	21.3
P/B	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	47.7	33.9	29.7	21.0	15.9

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	220	259	318	561
净利润	156	214	258	357	452
折旧摊销	50	57	48	56	65
财务费用	4	1	-25	-30	-41
投资损失	-11	-9	-12	-15	-20
营运资金变动	-16	-26	-13	-50	104
其他经营现金流	-18	-17	4	-1	-0
投资活动现金流	77	-108	6	-97	-143
资本支出	46	45	27	55	26
长期投资	172	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	295	-63	33	-41	-117
筹资活动现金流	-39	-34	-44	-12	9
短期借款	1	1	0	0	0
长期借款	0	-1	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	3	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-42	-46	-11	10
现金净增加额	205	79	150	209	498

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn