

营收负增长收窄，毛利率持续提升

买入|维持

事件:

公司于10月26日晚发布《2020年第三季度报告》。第三季度，公司实现营业收入4.35亿元，同比增长5.07%，实现扣非归母净利润1.02亿元，同比增长31.25%。

点评:

● 前三季度营业收入同比下滑9.08%，较上半年下滑幅度有所收窄

前三季度，公司实现营业收入9.58亿元，同比下滑9.08%，实现扣非归母净利润1.35亿元，同比增长22.37%；从费用来看，销售费用、管理费用、研发费用分别同比下滑3.09%、18.39%、14.20%；前三季度毛利率为59.13%，较上半年提升3.42pct，对扣非归母净利润实现正增长贡献较大。由于受到新冠肺炎疫情的影响，公司部分项目的实施与验收进度有所推迟，再加上公司实施新的收入确认准则，收入增长受到一定影响，但从合同负债来看，三季度末，余额达到8.24亿元，业务正常开展。

● 发行股票申请获注册批复，助力公司成为全球领先的GIS企业品牌

公司本次向特定对象发行股票募集资金总额预计不超过72,329.50万元，投入的项目包括：SuperMap GIS 11基础软件升级研发与产业化项目、自然资源信息化产品研发及产业化项目、智慧城市操作系统研发及产业化项目、补充流动资金。公司致力于推动地理智慧与IT技术的融合，通过持续的创新，为各行各业创造更大的价值，伴随着募投项目的持续推进，公司有望逐步成为全球领先的GIS企业品牌。

● 自然资源登记业务稳步推进，国土空间规划业务确定性落地

2020年6月，自然资源部印发《2020年自然资源部网络安全与信息化工作要点》。公司成功中标自然资源部国土卫星遥感应用中心基于遥感卫星应用构建政府监管服务平台建设项目监测与综合分析评估系统采购-03包，同时参与建设柳州、广州、南充、淮安、拉萨等多地的自然资源登记项目。在国土空间规划方面，公司形成了全空间覆盖、全要素管控、全过程服务的国土空间规划一张图及监督信息系统解决方案，实现了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、唐山等地国土空间规划项目，多个项目为千万级别大单，成功抢占国土空间信息化市场。

● 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、“信创”等需求的持续释放，公司已经迎来新一轮成长。受新冠肺炎疫情的影响，部分项目验收推迟，小幅下调公司2020-2022年营业收入至20.48(下调1.89)、25.93(下调2.39)、32.27(下调2.98)亿元，小幅下调归母净利润至2.65(下调0.30)、3.43(下调0.57)、4.39(下调0.78)亿元，对应PE为37.37、28.92、22.59倍。考虑到公司过去三年PE主要运行在30-60倍之间、预期未来三年归母净利润CAGR为26.06%、经营性净现金流表现优良等因素，维持公司2020年50倍的目标PE，对应的目标价为29.50元。维持“买入”评级。

● 风险提示

国土空间规划相关的系统建设需求低于预期；“互联网+不动产登记”升级需求低于预期；GIS软件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：22.05元/29.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：31.17 / 17.74

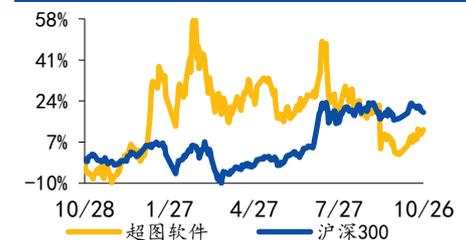
A股流通股(百万股)：378.85

A股总股本(百万股)：452.44

流通市值(百万元)：8353.64

总市值(百万元)：9976.20

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)：业务恢复良好，积极拓展业务边界》2020.08.07

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)：非公开发行，增强盈利能力》2020.04.21

报告作者

分析师 耿建军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

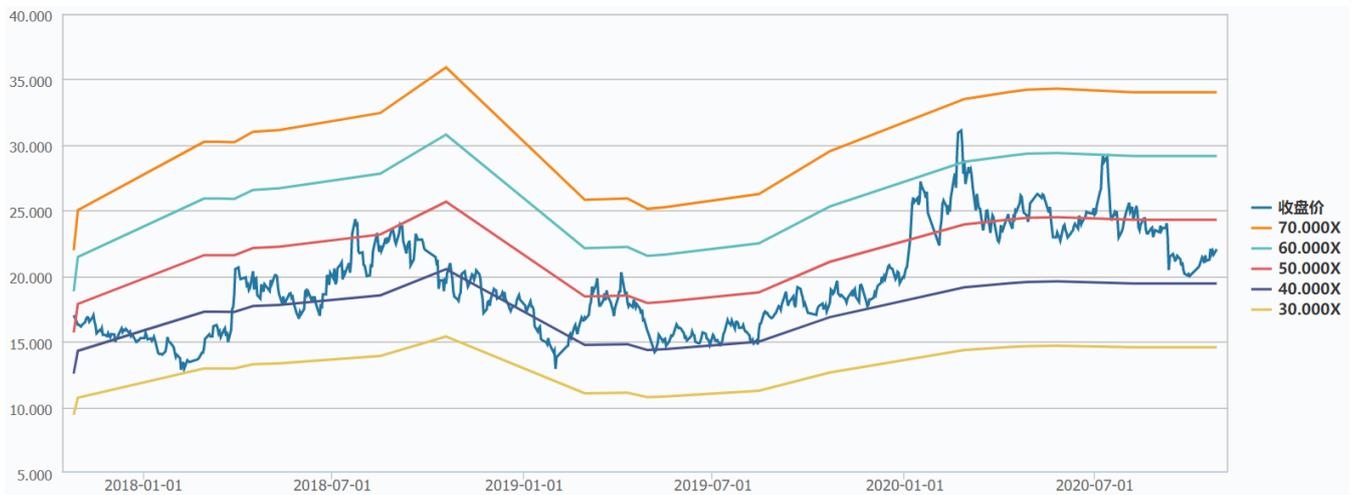
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

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	2048.45	2593.37	3227.16
收入同比(%)	21.45	14.31	18.06	26.60	24.44
归母净利润(百万元)	167.61	219.08	265.24	342.78	438.84
归母净利润同比(%)	-14.60	30.71	21.07	29.24	28.02
ROE(%)	8.66	10.30	11.18	12.88	14.48
每股收益(元)	0.37	0.49	0.59	0.76	0.98
市盈率(P/E)	59.14	45.25	37.37	28.92	22.59

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：超图软件过去三年 PE-Band



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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1604.50	1792.55	2112.85	2548.36	3089.29
现金	766.76	846.42	1097.77	1330.80	1662.86
应收账款	502.89	602.96	655.71	808.35	968.79
其他应收款	84.99	83.46	86.24	104.51	123.28
预付账款	9.35	9.70	12.70	16.49	21.13
存货	7.48	8.55	11.60	14.85	18.80
其他流动资产	233.04	241.46	248.83	273.36	294.43
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	3390.53	3842.54	4404.83
流动负债	785.31	922.98	1014.91	1187.02	1392.17
短期借款	6.54	7.29	7.82	8.42	9.67
应付账款	266.43	299.87	333.79	412.54	500.90
其他流动负债	512.34	615.82	673.30	766.05	881.61
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	1029.75	1204.02	1411.62
少数股东权益	-1.99	-3.80	-10.58	-22.44	-37.70
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	1088.89	1378.33	1748.31
归属母公司股东权益	1935.14	2127.97	2371.35	2660.95	3030.92
负债和股东权益	2822.79	3061.99	3390.53	3842.54	4404.83

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	339.32	354.80	479.89
净利润	156.20	214.03	258.46	330.91	423.58
折旧摊销	50.33	57.02	64.12	70.56	80.35
财务费用	3.76	1.35	4.52	3.37	2.05
投资损失	-10.56	-8.83	-9.78	-9.93	-10.26
营运资金变动	-15.87	-26.16	123.10	-40.25	-16.24
其他经营现金流	-17.64	-17.37	-101.10	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	-18.18	-44.57	-56.20
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	-18.93	-45.44	-57.79
现金净增加额	204.55	78.88	251.35	233.03	332.06

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	2048.45	2593.37	3227.16
营业成本	681.91	784.37	920.56	1169.34	1457.37
营业税金及附加	13.66	13.70	17.00	21.27	26.14
营业费用	185.92	245.92	289.24	363.59	449.22
管理费用	270.53	243.81	293.54	366.44	450.19
研发费用	216.62	229.29	280.61	345.18	413.98
财务费用	3.76	1.35	4.52	3.37	2.05
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	278.38	357.66	460.43
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	289.37	369.61	472.53
所得税	12.64	25.96	30.90	38.70	48.95
净利润	156.20	214.03	258.46	330.91	423.58
少数股东损益	-11.41	-5.05	-6.77	-11.86	-15.26
归属母公司净利润	167.61	219.08	265.24	342.78	438.84
EBITDA	212.02	282.65	347.02	431.59	542.84
EPS (元)	0.37	0.49	0.59	0.76	0.98

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	18.06	26.60	24.44
营业利润(%)	-21.12	42.02	24.12	28.48	28.73
归属母公司净利润(%)	-14.60	30.71	21.07	29.24	28.02
获利能力					
毛利率(%)	55.07	54.79	55.06	54.91	54.84
净利率(%)	11.04	12.63	12.95	13.22	13.60
ROE(%)	8.66	10.30	11.18	12.88	14.48
ROIC(%)	13.36	15.91	20.07	24.61	30.74
偿债能力					
资产负债率(%)	31.52	30.63	30.37	31.33	32.05
净负债比率(%)	9.72	12.77	12.42	11.62	10.96
流动比率	2.04	1.94	2.08	2.15	2.22
速动比率	2.03	1.93	2.07	2.13	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.59	0.63	0.72	0.78
应收账款周转率	2.89	2.69	3.00	3.54	3.63
应付账款周转率	2.77	2.77	2.91	3.13	3.19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.49	0.59	0.76	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.49	0.75	0.79	1.07
每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.73	5.28	5.92	6.74
估值比率					
P/E	59.14	45.25	37.37	28.92	22.59
P/B	5.12	4.66	4.18	3.73	3.27
EV/EBITDA	42.74	32.06	26.12	21.00	16.70

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