

创新驱动发展，信创加速落地

买入|维持

——超图软件(300036.SZ)2020年年度报告点评

事件：

公司于2021年3月24日晚发布《2020年年度报告》。

点评：

● 毛利率显著提升，扣非归母净利润同比增长 13.12%

2020年，公司实现营业收入16.10亿元，同比下降7.20%，主要原因是疫情对公司业务的影响，实现归母净利润2.35亿元，同比增长7.12%，实现扣非归母净利润2.21亿元，同比增长13.12%，毛利率提升3.03个百分点，达到57.82%，实现经营性现金流净额2.30亿元，同比增长4.35%。分产品来看，GIS软件实现营业收入15.91亿元，同比下降7.13%。员工人数较上年增长8%，订单持续增长且过千万元的订单个数同比增长18%，公司大项目的运作能力持续增强，信创项目落地加速，试点项目逐步落地，为后续信创的全面推开打下了良好的基础。

● 研发投入持续推进，国土空间规划需求持续释放

2020年，公司研发投入达到2.53亿元，占营业收入的比例达到15.70%。公司发布了SuperMap GIS 10i(2020)，形成新的GIS基础软件五大技术体系(BitDC)。公司联合Unreal Engine游戏引擎公司和Unity游戏引擎公司，发布了三维GIS与游戏引擎跨界融合技术产品SuperMap Scene SDKs 10i(2020) for game engines，开启了三维GIS与游戏引擎的跨界融合。2020年，公司紧抓国土空间规划需求释放的战略机遇期，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，子公司上海数慧中标80+国土空间规划信息系统项目，子公司南京国图承担40+国土空间规划编制项目。

● 2021年第一季度归母净利润同比上升 25-35%

2021年第一季度，公司在技术上提前布局信创及三维产品的战略市场效果突显，加大市场开拓力度并优化组织结构，管理效率提升。同时，抢占自然资源确权登记、国土空间规划等业务的市场先机，提前在解决方案和市场营销方面重点布局，增量需求不断释放，项目执行进展顺利。公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为200万元。预计2021年第一季度扣非归母净利润同比增长区间为60%-80%。

● 投资建议与盈利预测

未来五到十年，在“新基建”及“信创”的大背景下，公司将面临“自主化、三维化、云化和国际化”的重大战略发展机遇，在研发驱动下，有望打开新的成长空间。预测公司2021-2023年营业收入为20.64、25.31、30.49亿元，归母净利润为3.11、4.00、5.05亿元，EPS为0.69、0.89、1.12元/股，对应PE为26.10、20.30、16.04倍。考虑到公司过去三年PE主要运行在30-60倍的区间、预期未来三年归母净利润CAGR为29.15%、经营性净现金流表现优良等因素，给予公司2021年45倍的目标PE，对应的目标价为31.05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；GIS软件国产替代进程低于预期；海外市场拓展低于预期；商誉减值等。

当前价/目标价：18.04元/31.05元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：29.24 / 15.42

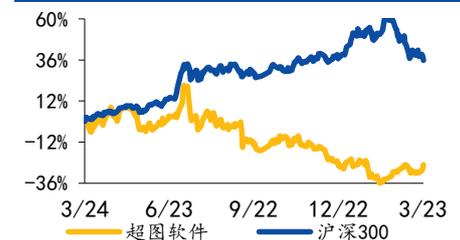
A股流通股(百万股)：378.78

A股总股本(百万股)：452.44

流通市值(百万元)：6833.20

总市值(百万元)：8161.93

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)：营收负增长收窄，毛利率持续提升》2020.10.27

《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

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1735.02	1610.05	2064.03	2531.00	3048.64
收入同比(%)	14.31	-7.20	28.20	22.62	20.45
归母净利润(百万元)	219.08	234.67	310.66	399.57	505.47
归母净利润同比(%)	30.71	7.12	32.38	28.62	26.50
ROE(%)	10.30	10.92	12.62	14.12	15.35
每股收益(元)	0.49	0.52	0.69	0.89	1.12
市盈率(P/E)	37.02	34.56	26.10	20.30	16.04

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：超图软件过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1792.55	2244.76	2637.32	3206.08	3820.48
现金	846.42	1097.91	1224.35	1544.91	1874.13
应收账款	602.96	624.02	777.73	934.45	1114.89
其他应收款	83.46	77.61	99.28	121.49	145.73
预付账款	9.70	9.18	11.47	13.89	16.43
存货	8.55	326.17	404.88	461.02	526.00
其他流动资产	241.46	109.87	119.62	130.33	143.30
非流动资产	1269.44	1340.15	1370.13	1402.96	1438.31
长期投资	1.85	1.45	1.48	1.52	1.58
固定资产	234.91	226.06	239.59	250.16	258.54
无形资产	153.66	152.37	162.57	173.20	184.92
其他非流动资产	879.02	960.27	966.49	978.08	993.27
资产总计	3061.99	3584.91	4007.45	4609.03	5258.78
流动负债	922.98	1412.48	1523.42	1756.84	1940.77
短期借款	7.29	7.04	7.12	7.65	8.01
应付账款	299.87	168.62	208.39	251.98	299.88
其他流动负债	615.82	1236.82	1307.91	1497.20	1632.88
非流动负债	14.85	27.28	27.81	28.69	30.43
长期借款	5.56	2.56	1.47	0.00	0.00
其他非流动负债	9.29	24.72	26.34	28.69	30.43
负债合计	937.83	1439.76	1551.23	1785.53	1971.20
少数股东权益	-3.81	-4.19	-4.74	-5.42	-6.21
股本	449.54	452.44	452.44	452.44	452.44
资本公积	837.22	888.44	888.44	888.44	888.44
留存收益	845.23	813.80	1124.47	1492.32	1957.07
归属母公司股东权益	2127.97	2149.33	2460.96	2828.92	3293.79
负债和股东权益	3061.99	3584.91	4007.45	4609.03	5258.78

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	220.04	229.60	205.26	437.43	457.58
净利润	214.03	234.21	310.11	398.90	504.68
折旧摊销	57.02	65.39	69.36	74.92	80.14
财务费用	1.35	-5.51	-10.75	-13.04	-16.31
投资损失	-8.83	-6.19	-6.29	-6.37	-6.51
营运资金变动	-26.16	-71.83	-208.82	-185.15	-214.77
其他经营现金流	-17.37	13.53	51.65	168.17	110.34
投资活动现金流	-107.72	1.29	-90.35	-99.60	-106.16
资本支出	44.94	74.61	31.29	35.86	39.57
长期投资	0.00	-170.00	5.25	5.85	5.35
其他投资现金流	-62.78	-94.10	-53.82	-57.89	-61.24
筹资活动现金流	-33.88	23.61	11.53	-17.27	-22.19
短期借款	0.74	-0.24	0.08	0.53	0.36
长期借款	-0.50	-2.99	-1.09	-1.47	0.00
普通股增加	0.00	2.90	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7.40	51.22	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-41.52	-27.28	12.54	-16.33	-22.55
现金净增加额	78.88	253.10	126.43	320.56	329.23

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1735.02	1610.05	2064.03	2531.00	3048.64
营业成本	784.37	679.20	869.02	1060.54	1273.92
营业税金及附加	13.70	13.15	16.72	20.25	24.08
营业费用	245.92	242.86	310.22	378.89	454.86
管理费用	243.81	202.14	286.07	348.77	416.75
研发费用	229.29	224.23	260.47	307.28	351.85
财务费用	1.35	-5.51	-10.75	-13.04	-16.31
资产减值损失	0.00	-0.48	-0.46	-0.43	-0.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.83	6.19	6.29	6.37	6.51
营业利润	224.29	255.08	339.10	437.82	555.55
营业外收入	15.92	8.46	9.76	10.54	11.28
营业外支出	0.22	0.55	0.97	1.02	1.36
利润总额	239.99	263.00	347.89	447.34	565.47
所得税	25.96	28.79	37.78	48.45	60.79
净利润	214.03	234.21	310.11	398.90	504.68
少数股东损益	-5.05	-0.46	-0.56	-0.67	-0.79
归属母公司净利润	219.08	234.67	310.66	399.57	505.47
EBITDA	282.65	314.97	397.71	499.70	619.38
EPS (元)	0.49	0.52	0.69	0.89	1.12

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.31	-7.20	28.20	22.62	20.45
营业利润(%)	42.02	13.73	32.94	29.11	26.89
归属母公司净利润(%)	30.71	7.12	32.38	28.62	26.50
获利能力					
毛利率(%)	54.79	57.82	57.90	58.10	58.21
净利率(%)	12.63	14.58	15.05	15.79	16.58
ROE(%)	10.30	10.92	12.62	14.12	15.35
ROIC(%)	15.91	12.51	14.59	17.12	19.64
偿债能力					
资产负债率(%)	30.63	40.16	38.71	38.74	37.48
净负债比率(%)	12.77	1.32	1.22	1.13	1.13
流动比率	1.94	1.59	1.73	1.82	1.97
速动比率	1.93	1.36	1.47	1.56	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.48	0.54	0.59	0.62
应收账款周转率	2.69	2.41	2.94	2.96	2.98
应付账款周转率	2.77	2.90	4.61	4.61	4.62
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.69	0.89	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.51	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.73	4.78	5.47	6.29	7.33
估值比率					
P/E	37.02	34.56	26.10	20.30	16.04
P/B	3.81	3.77	3.30	2.87	2.46
EV/EBITDA	24.10	21.63	17.13	13.63	11.00

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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。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连带损失承担任何责任。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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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