

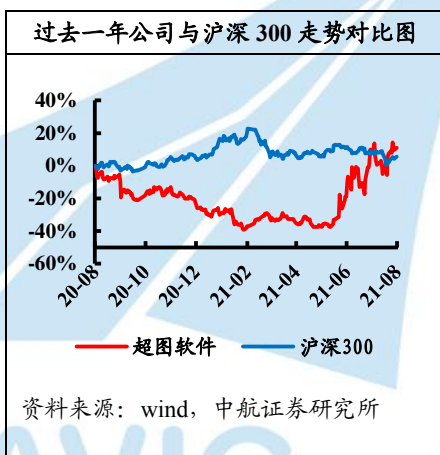
超图软件 (300036) 2021 年中报点评: GIS 软件升级, H2 业绩或提速

行业分类: 计算机

2021 年 8 月 11 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2021.08.10)	29.46

基础数据 (2021.08.10)	
上证指数	3529.93
总股本 (亿股)	4.87
流通 A 股 (亿股)	3.92
资产负债率 (2021H1)	38.57%
ROE (2021H1, 摊薄)	2.54%
PE (TTM)	57.73
PB (LF)	4.95



- 事件:** 公司 8 月 9 日公告, 2021H1 营收 6.24 亿元 (+19.25%), 归母净利润 0.55 亿元 (+33.13%), 扣非净利润 0.51 亿元 (+56.30%), 销售净利率 8.59% (+0.87pcts)。
- 投资要点:**
 - GIS 基础软件名企, 全球排名第三, 国内市场份额第一。** 公司长期致力于 GIS 软件基础平台核心技术自主研发, 努力突破战略性、前瞻性关键核心技术, 拥有体系化、平台化的创新技术研发能力, 构建了 GIS 基础软件五大技术体系 (BitDC), 即大数据 GIS、人工智能 GIS、新一代三维 GIS、分布式 GIS 和跨平台 GIS 技术体系。根据 ARC 咨询集团《地理信息系统市场研究报告》, 超图 SuperMap 位居全球 GIS 市场份额第三、亚洲 GIS 市场份额第一的位置, 稳居国内市场份额第一。
 - 产业迎来关键上升期, 下半年营收增速或有明显提升。** 随着自然资源部提出加快构建实景三维中国和住建部印发《城市信息模型 (CIM) 基础平台技术导则》, GIS 行业将实现从二维到三维的全面升级, 三维 GIS 等信息化手段的高效运用已经成为推进地理信息资源建设和高效落实城市设计的必然趋势, GIS 产业迎来关键上升期。公司 2021H1 实现营收 6.24 亿元 (+19.25%), 其中, GIS 软件实现营收 6.15 亿元 (+19.69%)。公司 GIS 软件业务包括基础平台软件、应用平台软件, 同时基于上述平台软件为客户提供各类定制软件增值服务。其中 GIS 基础软件收入贡献占比 20% 以上, 利润贡献占比 30% 以上。未来, 随着行业市场规模逐步扩大, 公司基础软件的占比和利润贡献可能持续增加。考虑到公司营收的季节性因素, 以及上半年的招投标与在手订单情况, 我们预测公司下半年的营收增速相比上半年或有明显提升。
 - 营业成本增长较快, 费用管控良好, 研发投入力度较大。** 公司 2021H1 人工及外包成本增长较快 (+26.78%、+28.17%), 致营业成本同比 +28.38% (较营收 +9.13pcts), 销售毛利率 52.32% (-3.39pcts)。期间四项费用率合计 42.72% (-4.68pcts), 费用管控能力较好。研发投入 1.18 亿元 (+29.08%), 较同期营收增速 +9.83pcts, 显示公司研发投入力度较大。在以上因素共同影响下, 实现销售净利率 8.59% (+0.87pcts), 归母及扣非净利润均保持快速增长。存货 4.36 亿元 (+20.07%), 合同负债 9.32 亿元 (+26.27%), 主要系在手及正在执行的项目较多影响, 同时也为下半年业绩增长打下了良好基础。经营活动产生的现金流量净额为 -3.69 亿元 (+12.78%), 同比有所改善, 公司一般在下半年集

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中
 航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传 真: 010-59562637

中回款，经营性现金流由负转正。我们认为，公司上半年营收增速基本符合预期。营业成本增速与营收相比略高，费用管控情况较好，有待继续观察。在 GIS 行业技术升级的关键上升期，公司适时加大研发投入，可以帮助企业有效确立竞争优势，率先完成领先技术卡位。

- **定增完成，资本助力公司技术研发与创新能力提升。**公司 7 月完成定增，实际募集资金净额 7.15 亿元。募集资金将用于 SuperMapGIS 11 基础软件升级研发与产业化、自然资源信息化产品研发及产业化、智慧城市操作系统研发及产业化项目，以及补充流动资金。目前，公司在跨平台 GIS 技术、二三维一体化 GIS 技术、云端一体化 GIS 技术和大数据 GIS 技术方面在业界占据领先地位，在人工智能 GIS 技术、空间区块链技术、AR 地图技术等方面也有独特竞争优势。我们认为，在行业升级发展的关键时刻得到资本助力，有助于公司进一步提高技术研发与创新能力，逐步拓宽产品和技术应用范围，同时企业资产结构更趋稳健，可以有效增强公司的市场核心竞争能力。
- **投资建议：**我们认为，在国家持续加大新基建和信创投入的大背景下，实景三维中国建设已经展开，未来三年可能是属于行业发展的战略机遇期。公司在 GIS 基础软件领域技术领先、布局全面，可以完全实现国产替代，未来核心受益于行业的快速成长。预测超图软件 2021、2022、2023 年营业收入分别为 19.66 亿元、23.31 亿元、27.21 亿元；归母净利润分别为 2.91 亿元、3.51 亿元、4.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.72 元、0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 35 倍、29 倍和 24 倍，维持“买入”评级。

- **盈利预测：**

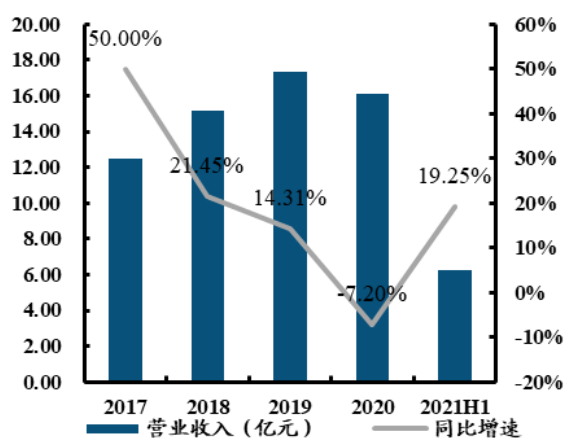
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1610.05	1965.55	2330.94	2720.91
增长率 (%)	-7.20%	22.08%	18.59%	16.73%
归属母公司股东净利润	234.67	291.36	351.29	418.05
增长率 (%)	7.12%	24.16%	20.57%	19.01%
每股收益 (EPS)	0.52	0.60	0.72	0.86

数据来源: wind, 中航证券研究所

- **风险提示：**行业竞争加剧，产业技术快速迭代升级。

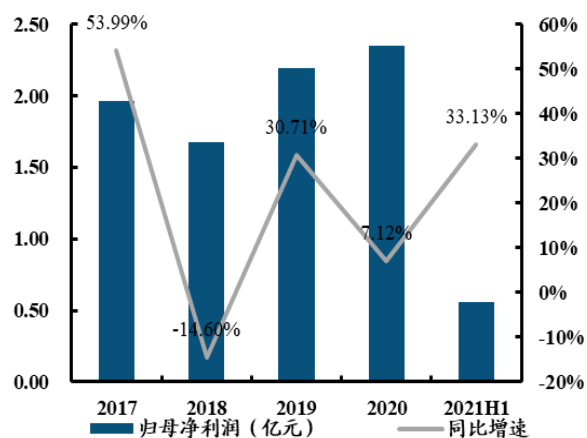
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2017-2021H1 营业收入及增速情况



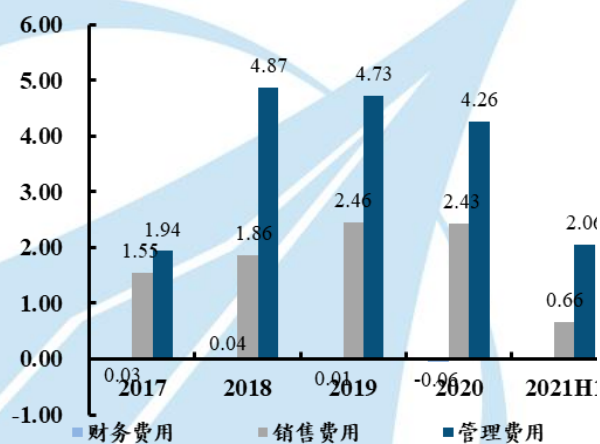
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2017-2021H1 归母净利润及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

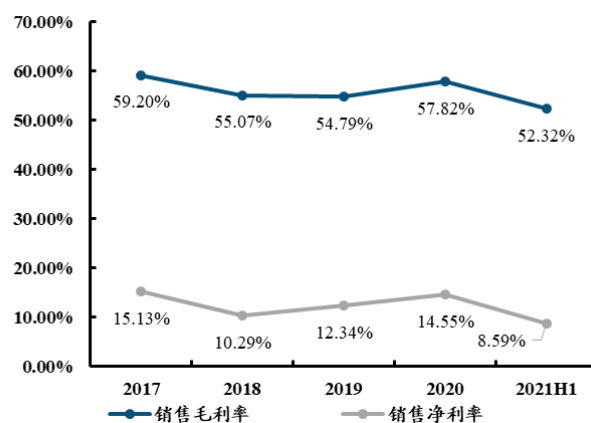
图 3: 公司 2017-2021H1 三费情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司 2017-2021H1 毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：超图软件盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1610.05	1965.55	2330.94	2720.91	货币资金	1097.91	1468.06	1943.19	2450.47
营业成本	679.20	827.89	979.69	1137.34	应收和预付款项	723.16	819.72	990.84	1171.04
营业税金及附加	13.15	16.06	19.04	22.23	存货	326.17	139.94	185.58	234.80
销售费用	242.86	290.51	341.48	387.19	其他流动资产	97.52	84.50	90.35	96.60
管理费用	426.37	528.24	621.85	728.56	长期股权投资	1.45	0.95	0.45	-0.05
财务费用	-5.51	-0.10	-0.50	-0.92	投资性房地产	110.27	111.61	111.16	111.31
资产减值损失	-0.48	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	240.37	217.63	194.40	171.18
投资收益	6.19	12.06	12.62	11.63	无形资产和开发支出	902.04	875.75	849.47	823.19
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	86.02	87.95	90.87	93.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	3584.91	3806.10	4456.32	5152.33
营业利润	255.08	315.02	381.99	458.14	短期借款	7.04	7.50	7.20	7.80
其他非经营损益	7.92	11.51	11.71	10.38	应付和预收款项	1327.98	1213.82	1517.23	1804.22
利润总额	263.00	326.53	393.70	468.52	长期借款	2.56	2.56	2.56	2.56
所得税	28.79	35.74	43.09	51.28	其他负债	102.18	124.61	149.80	175.59
净利润	234.21	290.79	350.61	417.24	负债合计	1439.76	1348.49	1676.80	1990.17
少数股东损益	-0.46	-0.57	-0.69	-0.82	股本	452.44	486.88	486.88	486.88
归属母公司股东净利润	234.67	291.36	351.29	418.05	资本公积	888.44	888.44	888.44	888.44
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	813.80	1082.05	1404.64	1788.10
经营活动现金流净额	229.60	331.15	483.07	521.38	归属母公司股东权益	2149.33	2462.36	2784.96	3168.41
投资活动现金流净额	1.29	9.22	10.57	8.98	少数股东权益	-4.19	-4.76	-5.44	-6.26
筹资活动现金流净额	23.61	29.77	-18.50	-23.08	股东权益合计	2145.14	2457.61	2779.52	3162.16
现金流量净额	253.10	370.14	475.14	507.28	负债和股东权益合计	3584.91	3806.10	4456.32	5152.33

数据来源：wind，中航证券研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。