

业绩稳步提升, 国产 GIS 龙头多重机遇下成长可期

2022 年 01 月 28 日

► **公司发布业绩预告, 2021 年业绩增速 20-30%。**2022 年 1 月 27 日公司发布 2021 年业绩预告, 预计 2021 年归母净利润 2.8-3.1 亿元, 增速 20% - 30%; 扣非净利润 2.7-2.9 亿元, 增速 20% - 31%。

► **紧抓数字化转型, 信创、新基建等支撑公司成长。**由于公司业绩主要在下半年特别是四季度结算, 因此疫情反复对公司收入确认以及业务回款造成一定影响; 同时, 公司紧抓数字化转型、信创、新基建等行业发展机遇, 持续技术创新, 多维市场开拓, 提升“数字化赋能”用户能力, 营业收入规模不断扩大。

► **传统业务有望迎来信创等机遇, 元宇宙等新兴业务潜力可期。**1) **传统业务:** 信创业务方面, 根据公司披露信息, 公司已经获得两个部委级试点, 在省级市级也有标杆试点, 其中 21 年中标的部委相关订单体量有望达到千万级; 在三维 GIS 领域, 三维 GIS 的单体产品体量是二维的 1.5-2 倍, 同时还会产生应用市场的机会。2) **新兴业务:** 公司作为国内 GIS 龙头, 汇总海量多源异构数据, 充分表达数字世界, 或为元宇宙技术的重要底座。在此基础上, 公司对新兴业务多点布局, 在游戏领域, 公司的游戏引擎插件上架虚幻商城, 下载量已经超过 6 万 (截止到 2021 年 12 月 14 日); 在军事领域, 模拟仿真训练是公司军工业务的主要内容之一, 相关业务融合了公司新一代三维 GIS 技术, 游戏引擎产品以及 VR 等相关应用。

► **投资建议:** 公司属于细分领域稀缺的标的, 在国内具有领先地位, 有望通过国产替代等机遇进一步获取海外龙头份额, 同时在国土空间规划、三维化、军工、海外、“元宇宙”等各个新兴业务中长期均具备发展潜力。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.06/3.9/4.76 亿元, EPS 分别为 0.62/0.80/0.97 元, 对应 PE 分别为 38X、30X、24X。我们选取计算机行业以地理信息化为主业的公司航天宏图、中科星图为可比公司, 相关公司 2022 年平均 PE (Wind 一致预期) 为 44X, 公司具有一定估值优势, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 产品普及进度不及预期; 新技术竞争加剧; 生态合作落地进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

23.58 元


分析师: 吕伟

执业证号: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师: 郭新宇

执业证号: S0100518120001

电话: 01085127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 超图软件 (300036) 公司动态报告: 三维 GIS 承载数字世界, 或将成为元宇宙重要底座

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1610	2012	2474	3018
增长率 (%)	-7.2	24.9	23.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	235	306	390	476
增长率 (%)	7.1	30.4	27.6	22.1
每股收益 (元)	0.52	0.62	0.80	0.97
PE	45	38	30	24
PB	4.2	4.6	3.9	3.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 01 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1610	2012	2474	3018
营业成本	679	851	1032	1257
营业税金及附加	13	16	20	25
销售费用	243	306	369	442
管理费用	202	247	298	375
研发费用	224	283	348	429
EBIT	250	319	407	493
财务费用	-6	-8	-20	-30
资产减值损失	0	-40	-40	-40
投资收益	6	8	10	12
营业利润	255	326	417	517
营业外收支	8	8	10	2
利润总额	263	334	426	520
所得税	29	24	31	37
净利润	234	310	396	483
归属于母公司净利润	235	306	390	476
EBITDA	315	394	488	576

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1098	1436	1993	2618
应收账款及票据	636	883	1042	1248
预付款项	9	12	14	17
存货	326	409	486	581
其他流动资产	175	169	183	226
流动资产合计	2245	2908	3719	4689
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	226	226	234	237
无形资产	152	214	196	217
非流动资产合计	1340	1360	1330	1331
资产合计	3585	4268	5049	6019
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	169	207	246	300
其他流动负债	1237	1495	1800	2194
流动负债合计	1412	1709	2054	2501
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	1440	1736	2081	2529
股本	452	490	490	490
少数股东权益	-4	0	5	12
股东权益合计	2145	2532	2968	3491
负债和股东权益合计	3585	4268	5049	6019

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.20	24.94	23.00	21.98
EBIT 增长率	15.55	27.92	27.45	21.25
净利润增长率	7.12	30.37	27.57	22.06
盈利能力 (%)				
毛利率	57.82	57.70	58.28	58.33
净利润率	14.55	15.41	15.99	16.00
总资产收益率 ROA	6.55	7.17	7.73	7.91
净资产收益率 ROE	10.92	12.08	13.17	13.69
偿债能力				
流动比率	1.59	1.70	1.81	1.87
速动比率	1.34	1.46	1.57	1.62
现金比率	0.78	0.84	0.97	1.05
资产负债率 (%)	40.16	40.67	41.22	42.01
经营效率				
应收账款周转天数	141.47	155.61	152.50	149.45
存货周转天数	175.28	175.46	171.95	168.51
总资产周转率	0.45	0.47	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.62	0.80	0.97
每股净资产	4.39	5.17	6.05	7.11
每股经营现金流	0.47	0.78	1.20	1.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	45	38	30	24
PB	4.2	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	23.06	25.67	19.63	15.54
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	234	310	396	483
折旧和摊销	65	75	81	82
营运资金变动	-109	-19	81	92
经营活动现金流	230	381	588	694
资本开支	-74	-108	-51	-92
投资	69	20	10	10
投资活动现金流	1	-79	-31	-69
股权募资	46	37	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	24	37	0	0
现金净流量	253	338	557	624

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001