

业绩实现稳健增长，下游应用多点开花

——超图软件(300036.SZ)2021年年度报告点评

买入|维持

事件：

公司于2022年3月24日晚发布《2021年年度报告》。

点评：

● 业绩实现稳健增长，持续投入研发创新

2021年，公司实现营业收入18.75亿元，同比增长16.46%，其中GIS软件占比98.77%。公司实现归母净利润2.88亿元，同比增长22.55%；实现扣非归母净利润2.69亿元，同比增长21.66%。费用方面，公司销售、管理、研发费用分别为2.68、2.35、2.17亿元，销售、管理、研发费用率分别为14.28%、12.52%、11.59%。2021年，公司发布全新产品SuperMap GIS 10i(2021)，实现新升级；新设西安研发基地，与北京、上海、成都、南京等研发基地一起辐射全国。海外业务方面，公司增设11个海外国家34家代理，MOU签约增加37家，新增8所国际合作高校。

● 信创项目多点开花，获得鲲鹏 Huawei Validated 认证

2021年，公司信创项目多地开花，参与了部委一级的信创项目建设，实现了9个部委、30多个省市信创订单落地，在部委级、省级、市级、县级都有信创标杆项目，具有良好的示范效应，有利于公司后续在相关政府机关及各地直属机构系统的推广和落地应用。此外，为深入参与信创，公司3个子产品获得国密资质。截至目前，公司产品与鲲鹏、飞腾、龙芯、申威、海光、兆芯、景嘉微7种CPU、12种操作系统、19种数据库的对接测试适配已完成。其中SuperMap iServer 10i于2021年3月获得鲲鹏 Huawei Validated 认证，是全国首个获得 Validated 认证的产品方案。

● 持续推进生态伙伴战略，助力产业生态化

公司加强与头部合作伙伴的深度合作，全面拥抱鲲鹏计算生态，成为openEuler开源社区成员单位，openGauss社区理事会成员单位；基于鲲鹏技术全栈适配，公司深入沃土计划，与华为在GIS领域合作更为深入；公司入围阿里云智能混合云交付与服务商库，并已签订诸多订单（其中内江智慧城市项目金额1055万元）；公司与中国系统达成GIS平台产品框架。此外，2021年，公司新签约生态伙伴共150余家；举办2021 SuperMap生态峰会，与166家伙伴240多位管理者共同擘画产业蓝图；与光辉城市、光启元、科大讯飞、中科曙光等平台完成兼容认证。

● 盈利预测与投资建议

在“新基建”及“信创”的背景下，公司面临“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2022-2024年的营业收入为23.11、28.19、33.96亿元，归母净利润为3.68、4.66、5.86亿元，EPS为0.75、0.95、1.20元/股，PE为27.78、21.93、17.42倍。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26.78%，参考近期公司的估值水平，调整公司2022年的目标PE至40倍，目标价为30.00元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；实景三维中国建设低于预期；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。

当前价/目标价：20.86元/30.00元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：33.09 / 15.86

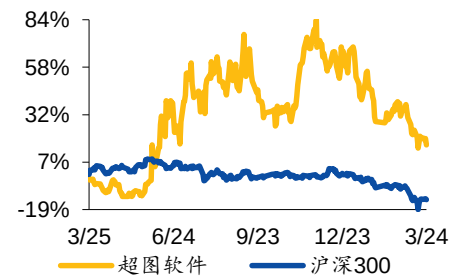
A股流通股（百万股）：429.52

A股总股本（百万股）：489.55

流通市值（百万元）：8959.86

总市值（百万元）：10212.01

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)2021年业绩预告点评：紧抓行业发展机遇，业绩实现快速增长》2022.01.28

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)2021年三季报点评：营业收入稳健增长，核心产品持续迭代》2021.10.27

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 常雨婷

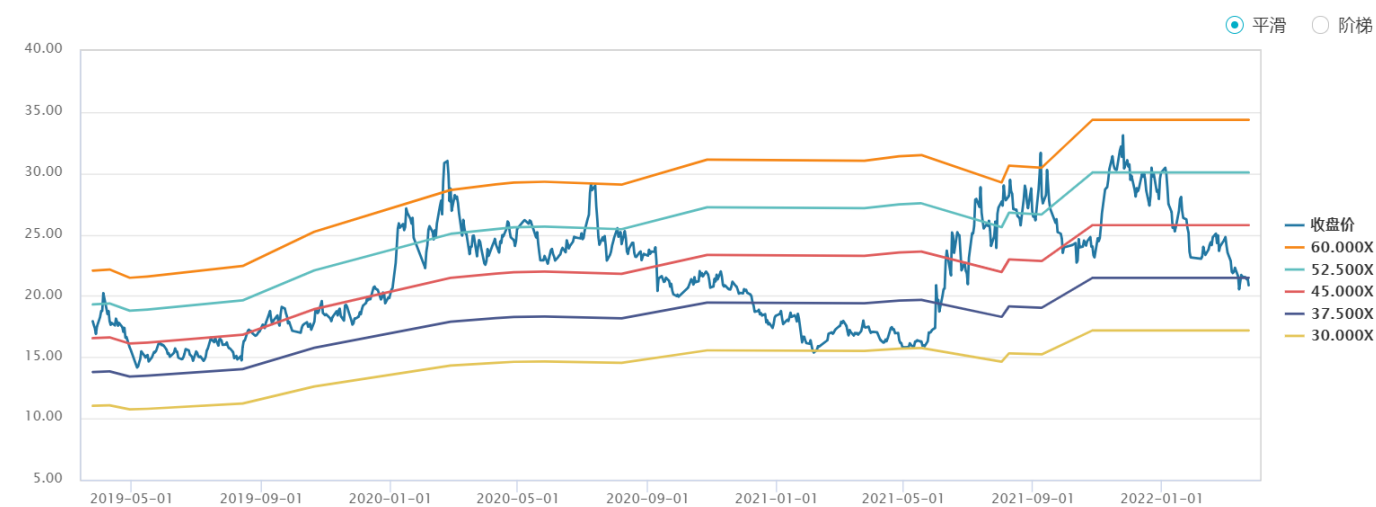
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1610.05	1875.09	2310.94	2819.44	3396.03
收入同比(%)	-7.20	16.46	23.24	22.00	20.45
归母净利润(百万元)	234.67	287.59	367.62	465.69	586.30
归母净利润同比(%)	7.12	22.55	27.83	26.68	25.90
ROE(%)	10.92	9.05	10.37	11.72	12.99
每股收益(元)	0.48	0.59	0.75	0.95	1.20
市盈率(P/E)	43.52	35.51	27.78	21.93	17.42

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2244.76	3371.48	3826.46	4457.87	5143.32
现金	1097.91	1387.02	1670.47	2032.31	2402.25
应收账款	624.02	747.14	870.76	1040.94	1241.93
其他应收款	77.61	74.45	111.16	135.33	162.33
预付账款	9.18	7.34	12.97	15.68	18.54
存货	326.17	487.30	457.63	520.18	593.51
其他流动资产	109.87	668.23	703.47	713.43	724.76
非流动资产	1340.15	1451.45	1474.30	1504.94	1535.09
长期投资	1.45	1.23	1.48	1.52	1.58
固定资产	226.06	142.04	158.34	171.00	180.05
无形资产	152.37	111.41	121.61	132.24	143.96
其他非流动资产	960.27	1196.77	1192.87	1200.18	1209.49
资产总计	3584.91	4822.93	5300.76	5962.82	6678.41
流动负债	1412.48	1620.76	1728.81	1960.50	2136.13
短期借款	7.04	5.68	7.12	7.65	8.01
应付账款	168.62	268.14	314.12	356.12	395.86
其他流动负债	1236.82	1346.95	1407.57	1596.73	1732.25
非流动负债	27.28	30.11	32.28	35.17	37.10
长期借款	2.56	1.22	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	24.72	28.89	32.28	35.17	37.10
负债合计	1439.76	1650.87	1761.09	1995.67	2173.22
少数股东权益	-4.19	-4.41	-5.07	-5.85	-6.77
股本	452.44	489.55	489.55	489.55	489.55
资本公积	888.44	1614.00	1614.00	1614.00	1614.00
留存收益	813.80	1077.94	1445.56	1873.71	2412.56
归属母公司股东权益	2149.33	3176.47	3544.73	3973.00	4511.95
负债和股东权益	3584.91	4822.93	5300.76	5962.82	6678.41

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	229.60	180.48	393.78	470.03	491.48
净利润	234.21	285.37	366.96	464.90	585.38
折旧摊销	65.39	63.75	61.91	67.22	72.07
财务费用	-5.51	-9.89	-14.08	-17.30	-20.94
投资损失	-6.19	-9.14	-6.29	-6.37	-6.51
营运资金变动	-71.83	-153.01	37.31	-208.32	-253.49
其他经营现金流	13.53	3.41	-52.04	169.89	114.97
投资活动现金流	1.29	-619.72	-116.02	-90.83	-97.25
资本支出	74.61	68.36	11.29	15.86	19.57
长期投资	-170.00	572.00	11.40	15.85	15.35
其他投资现金流	-94.10	20.64	-93.33	-59.12	-62.33
筹资活动现金流	23.61	732.33	5.69	-17.36	-24.30
短期借款	-0.24	-1.37	1.44	0.53	0.36
长期借款	-2.99	-1.34	-1.22	0.00	0.00
普通股增加	2.90	37.11	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	51.22	725.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-27.28	-27.64	5.47	-17.89	-24.66
现金净增加额	253.10	292.47	283.45	361.84	369.94

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1610.05	1875.09	2310.94	2819.44	3396.03
营业成本	679.20	798.75	982.25	1196.64	1437.42
营业税金及附加	13.15	13.39	18.72	22.56	26.83
营业费用	242.86	267.70	347.33	422.07	506.69
管理费用	202.14	234.82	297.19	360.33	430.28
研发费用	224.23	217.30	260.47	307.28	351.85
财务费用	-5.51	-9.89	-14.08	-17.30	-20.94
资产减值损失	-0.48	-1.01	-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	6.19	9.14	6.29	6.37	6.51
营业利润	255.08	306.63	402.88	511.85	645.97
营业外收入	8.46	10.32	9.76	10.54	11.28
营业外支出	0.55	0.12	0.97	1.02	1.36
利润总额	263.00	316.84	411.67	521.37	655.89
所得税	28.79	31.47	44.71	56.46	70.51
净利润	234.21	285.37	366.96	464.90	585.38
少数股东损益	-0.46	-2.23	-0.66	-0.78	-0.92
归属母公司净利润	234.67	287.59	367.62	465.69	586.30
EBITDA	314.97	360.49	450.71	561.78	697.10
EPS (元)	0.52	0.59	0.75	0.95	1.20

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.20	16.46	23.24	22.00	20.45
营业利润(%)	13.73	20.21	31.39	27.05	26.20
归属母公司净利润(%)	7.12	22.55	27.83	26.68	25.90
获利能力					
毛利率(%)	57.82	57.40	57.50	57.56	57.67
净利率(%)	14.58	15.34	15.91	16.52	17.26
ROE(%)	10.92	9.05	10.37	11.72	12.99
ROIC(%)	12.51	13.59	16.46	18.98	21.56
偿债能力					
资产负债率(%)	40.16	34.23	33.22	33.47	32.54
净负债比率(%)	1.32	1.54	0.99	1.01	1.03
流动比率	1.59	2.08	2.21	2.27	2.41
速动比率	1.36	1.78	1.95	2.01	2.13
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.45	0.46	0.50	0.54
应收账款周转率	2.26	2.31	2.61	2.95	2.98
应付账款周转率	2.90	3.66	3.37	3.57	3.82
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.59	0.75	0.95	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.37	0.80	0.96	1.00
每股净资产(最新摊薄)	4.39	6.49	7.24	8.12	9.22
估值比率					
P/E	43.52	35.51	27.78	21.93	17.42
P/B	4.75	3.21	2.88	2.57	2.26
EV/EBITDA	25.51	22.29	17.83	14.30	11.53

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”)在中华人民共和国境内(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