

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 卢正羽

证券执业证书号: S0640521060001

 邮箱: luzy@avicsec.com

分析师: 宋子豪

证券执业证书号: S0640520080002

超图软件 (300036) 2021 年年报点评: 数字中国+元宇宙助力行业增长, 公司或迎快速上升期

行业分类: 计算机

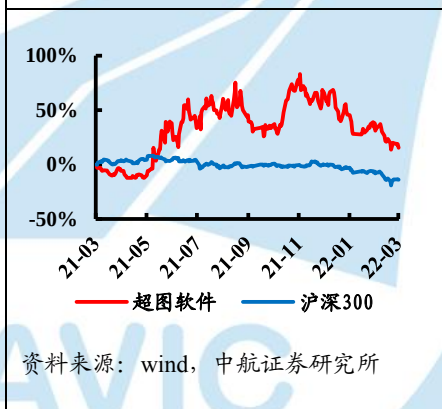
2022 年 3 月 26 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2022.03.24)	20.86 元
目标价格	28.00 元

基础数据 (2022.03.24)

上证指数	3250.26
总股本 (亿股)	4.90
流通 A 股 (亿股)	4.30
资产负债率	34.23%
ROE (2021, 摊薄)	9.05%
PE (TTM)	36.43
PB (LF)	3.32

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



- **事件:** 公司 3 月 25 日公告, 2021 年营收 18.75 亿元 (+16.46%), 归母净利润 2.88 亿元 (+22.55%), 扣非净利润 2.69 亿元 (+21.66%)。
- **投资要点:**
 - **公司经营业绩稳健, 受益于数字中国的建设, 未来或迎快速上升期。** 公司报告期内抓住行业发展机遇, 虽受疫情反复影响, 仍实现了整体经营业绩的稳健增长。2021 年实现营收 18.75 亿元 (+16.46%), 其中, GIS 软件实现营收 18.52 亿元 (+16.40%)。GIS 基础软件作为 GIS 产业链的中游, 是自主知识产权最具核心竞争力的方面。公司已形成了完全自主的 GIS 技术体系, 在跨平台 GIS 技术、二三维一体化 GIS 技术方面确立了领先地位, 未来几年公司基础软业务面临信创与三维重大机遇, 有望进一步提升相关业务的市占率。订单方面, 公司 2021 年在信创方面已完成较多基础性工作, 在 9 个部委、30 多个省市都有信创订单, 省级、部级、市级、县级都有一些标杆项目, 预期今年及明年会有较多订单体现。在下游的 GIS 应用方面, 公司将行业共性需求集成于基础平台之上, 主要为资源资产行业、智慧城市、水利环保以及军事行业赋能。同时, 还支持华为、浪潮、中兴和用友等 700 余家合作伙伴开发应用程序和承接 GIS 技术开发服务项目, 共同为更多领域提供信息化建设服务, 建立可持续发展的地理信息产业生态链。我们认为, 地理信息产业已经成为我国数字经济的重要组成部分, 受行业指导和支持政策持续出台、自主化重要战略的深入落地、三维应用的广泛推进、数字政府的加快建设、数字化转型的加快推进等影响, 公司作为行业领先企业将迎来快速上升期。
 - **费用管控良好, 盈利能力提升。** 报告期内公司费用管控良好, 期间四项费用率合计 37.86% (-3.36pcts), 助推公司实现销售净利率 15.22% (+0.67pcts), 归母及扣非净利润增速均保持快速增长。其中, 销售、管理费用增速均低于营收增速, 利息费用进一步增加, 研发费用与去年同期基本持平。另外, 公司存货 4.87 亿元 (+49.40%), 合同负债 10.19 亿元 (+6.79%), 主要系公司本期未完工项目的合同履行成本增加所致, 同时也为未来业绩增长打下了基础。应付账款 2.68 亿元 (+59.02%), 主要系业务增长导致外包采购增加所致。经营活动产生的现金流量净额为 1.80 亿元 (-21.39%), 主要系 11、12 月份回款占比较高, 第四季度疫情的反复验收受到拖延、回款困难等情况。公司下游主要客户是各级政

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

府及相关事业单位，该类客户实力雄厚，信誉良好，应收账款的收回有可靠保障。筹资活动现金流为 7.32 亿元 (+3002.31%)，主要系公司募集资金到账所致。我们认为，公司全年营收与利润增速稳健，费用管控情况较好，定增完成有助于公司在行业升级发展的关键时期进一步提高综合竞争实力、抢占战略发展机遇。

- **三维 GIS 为公司发展带来新机遇。**1) 三维 GIS 技术已经具备构建元宇宙底座的基本功能。公司中标福厦机场 VR 项目，福厦机场 VR 沉浸式体验系统采购实施项目以 BIM+GIS+VR 为核心技术的沉浸式体验系统。未来，公司将在进一步针对元宇宙研发更有沉浸感的三维渲染和交互技术，以及更便捷、更智能、更真实的现实世界到虚拟世界的地理映射工具。这些技术可以广泛应用于虚拟展厅，智慧楼宇，智慧园区，军事与应急仿真训练、真实地理场景的游戏等领域，新应用的需求将不断涌现。2) **实景三维中国全面铺开将为三维 GIS 带来机遇。**2 月 24 日，自然资源部办公厅印发《关于全面推进实景三维中国建设的通知》，明确了实景三维中国建设的两大建设目标：到 2025 年，5 米格网的地形级实景三维实现对中国陆地及主要岛屿覆盖，5 厘米分辨率的城市级实景三维初步实现对地级以上城市覆盖。超图基于自主化的 GIS 平台，研发了实景三维处理工具集、实景三维数据管理系统、实景三维数据服务平台、实景三维数字沙盘系统等全流程产品体系，支持构建时空一体、联动更新、按需服务、开放共享的实景三维数据体系，实现对实景三维数据从处理、建库、更新、管理到应用服务的全生命周期管理，将在实景三维中国建设方面发挥重要作用。我们认为，公司拥有核心技术，在相关行业应用领域有深刻的行业理解优势，不断拓展的应用场景将为公司的发展带来新机遇。
- **战略培育云服务及国际化业务，致力于实现地理空间数字化技术细分领域的充分覆盖，以及规模化、低成本应用。**云业务方面，企业是 GIS 的很大一块应用群体，公司已孵化多年，注册用户达到 180 万，中小微客户 SaaS 收入同比增长 50%，大客户、SaaS 客户续约率达到 100%、55%。目前业务体量较小，商业模式的优异使公司将其作为长期的战略业务。**国际化业务方面**因为疫情受到一定影响，但是公司仍然积极做着相关工作，2021 年通过多种形式积极走进更多国家：超图国际合作伙伴数量增加 34 家，MOU 签约增加 37 家，新增 8 所国际合作高校。并在海外招收了很多当地员工，在 19 个海外国家有常驻员工 30 多名。随着疫情减缓，未来公司将会采取更多其他方式提升国际市场开拓力度。我们认为，云服务及国际化是时代赋予中国领先数字技术企业的历史发展机遇，未来有望给公司带来第二增长曲线。
- **投资建议：**我们认为，公司在 GIS 基础软件领域技术领先、布局全面，经营业绩稳健。国家持续加大新基建和信创投入，实景三维中国建设已经展开，以及三维 GIS 技术已经具备构建元宇宙底座的基本功能的大背景下，公司未来业绩或迎持续快速上升期。预测超图软件 2022、2023、2024 年营业收入分别为 23.44 亿元、28.95 亿元、35.48 亿元；归母净利润分别为 3.59 亿元、4.48 亿元、5.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.73 元、0.91 元、1.11 元，当前股价对应 PE 分别为 28 倍、23 倍和 19 倍。考虑公司所处行业地位及未来发展前景，我们给予目标价格 28.00 元，分别对应 38 倍、31 倍、25 倍 PE，维持“买入”评级。

● **盈利预测：**

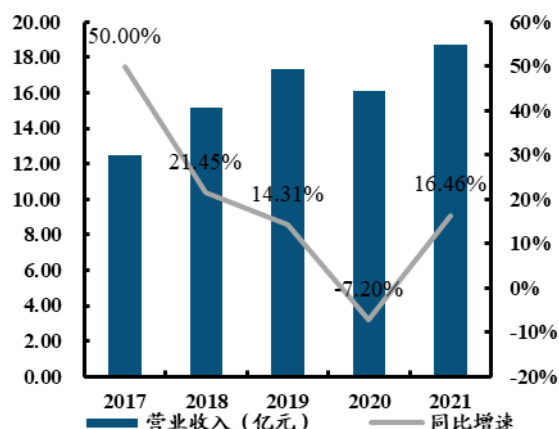
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1875.09	2344.43	2895.14	3548.28
增长率 (%)	16.46%	25.03%	23.49%	22.56%
归属母公司股东净利润	287.59	358.73	447.78	544.04
增长率 (%)	22.55%	24.74%	24.82%	21.50%
每股收益 (EPS) (元)	0.59	0.73	0.91	1.11

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。

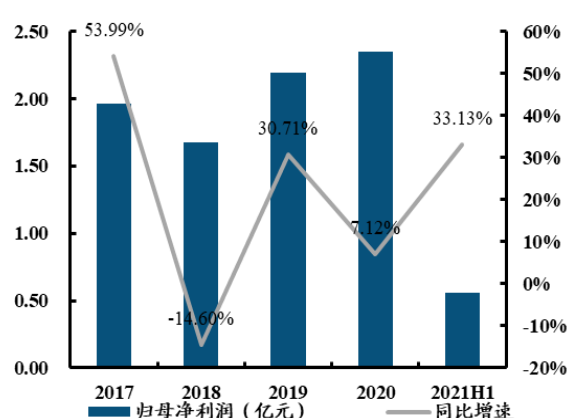
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司 2017-2021 营业收入及增速情况



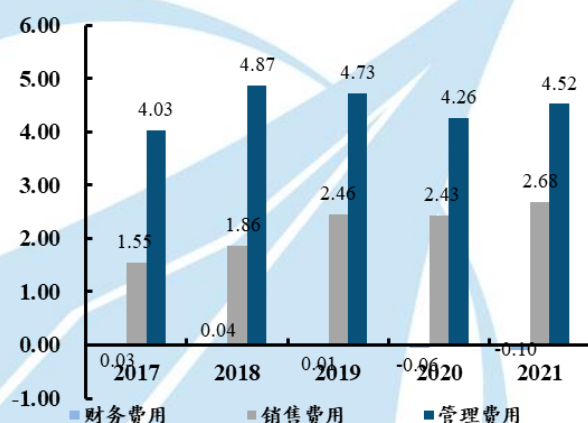
资料来源：wind，中航证券研究所

图 2：公司 2017-2021 归母净利润及增速情况



资料来源：wind，中航证券研究所

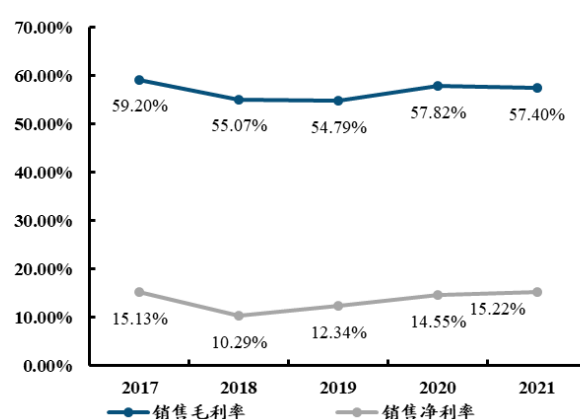
图 3：公司 2017-2021 三费情况（亿元）



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 2017-2021 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）	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1875.09	2344.43	2895.14	3548.28	货币资金	1387.02	1645.05	2087.18	2591.79
营业成本	798.75	1001.07	1232.75	1510.86	应收和预付款项	841.44	1032.94	1072.89	1314.93
营业税金及附加	13.39	16.74	20.67	25.33	存货	487.30	400.43	493.10	604.34
销售费用	267.70	355.88	436.59	535.08	其他流动资产	655.72	636.05	638.65	641.72
管理费用	426.37	590.80	729.57	894.17	长期股权投资	1.23	0.73	0.23	-0.27
财务费用	-9.89	0.33	0.41	0.50	投资性房地产	184.33	159.64	167.87	165.13
资产减值损失	-1.01	-1.00	-1.00	-1.00	固定资产和在建工程	254.38	241.02	223.89	206.75
投资收益	9.14	5.50	7.62	6.63	无形资产和开发支出	948.74	939.04	929.35	919.65
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	62.78	64.70	67.62	70.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	4822.93	5119.61	5680.77	6514.59
营业利润	306.63	386.11	483.77	589.97	短期借款	5.68	7.50	7.20	7.80
其他非经营损益	10.21	9.10	9.54	9.38	应付和预收款项	1509.53	1437.27	1519.15	1772.22
利润总额	316.84	395.21	493.31	599.35	长期借款	1.22	1.22	1.22	1.22
所得税	31.47	39.25	49.00	59.53	其他负债	134.45	155.06	190.32	230.65
净利润	285.37	355.95	444.31	539.82	负债合计	1650.87	1601.05	1717.89	2011.89
少数股东损益	-2.23	-2.78	-3.47	-4.21	股本	489.55	489.55	489.55	489.55
归属母公司股东净利润	287.59	358.73	447.78	544.04	资本公积	1614.00	1614.00	1614.00	1614.00
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	留存收益	1077.94	1436.67	1884.45	2428.48
经营活动现金流净额	180.48	238.75	435.94	487.64	归属母公司股东权益	3176.47	3545.22	3993.00	4537.04
投资活动现金流净额	-619.72	9.22	-3.11	6.87	少数股东权益	-4.41	-7.19	-10.66	-14.87
筹资活动现金流净额	732.33	10.06	9.29	10.10	股东权益合计	3172.06	3538.04	3982.34	4522.17
现金流量净额	292.47	258.03	442.13	504.61	负债和股东权益合计	4822.93	5139.08	5700.24	6534.06

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。