

超图软件 (300036.SZ)

增持 (下调)

上半年业绩持续承压，加强技术创新以实现高质量成长

TMT 及中小盘/计算机

当前股价: 19.3 元

疫情对公司 H1 经营造成一定影响。报告期公司加强技术创新，紧抓行业信创机遇，加大相关客户开发力度，为实现良好业绩奠定更加坚实的基础。

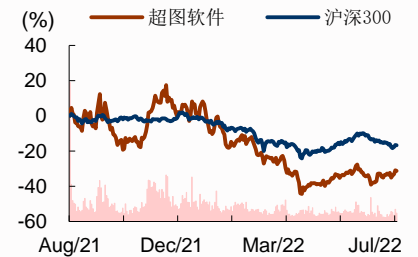
基础数据

总股本 (万股)	48955
已上市流通股 (万股)	42952
总市值 (亿元)	94
流通市值 (亿元)	83
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	5.9
资产负债率	32.7%
主要股东	钟耳顺
主要股东持股比例	10.32%

□ 22 年上半年业绩持续承压。公司 22H1 实现营业收入 4.47 亿元，同比下降 28.41%；归母净利润-0.50 亿元，同比下降 189.49%；扣非后净利润-0.63 亿元，同比下降 225.15%；其中，公司 22Q2 实现营业收入 1.69 亿元，同比下降 52.21%；归母净利润-0.61 亿元，同比下降 239.69%。报告期内公司经营产生现金流净额-5.59 亿元，同比下降 51.25%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-18	-33
相对表现	9	-9	-17



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 疫情对公司经营造成一定影响。2022 上半年，公司受新冠疫情反复影响，部分项目无法入场实施，实施进度以及验收进度大幅延迟，且用户的政府采购进度亦因疫情延迟，导致公司营业收入下滑。报告期内，公司营业收入前三大地地区分别为东北、北京、华东，东北地区营收 1.06 亿元，同比增长 164.97%，北京及华东地区受疫情影响严重，营收同比分别下降 31.79%、48.88%。

□ 加强技术研发，与华为联合发布禹贡 (Yukon) 开源空间数据库。报告期内，公司持续加强 GIS 技术创新，全新发布 SuperMap GIS 新品，服务国家信息化建设。同时，公司与华为联合发布了禹贡开源空间数据库，针对国内 GIS 应用需求，禹贡支持二三维一体的空间数据模型，构建二三维一体化存、算、管能力，并提供对国家标准网格编码的支持，助力实景三维中国建设。此外，报告期内公司认购山维科技 12.96% 股权，双方将在空间数据采集及处理、GIS 基础平台软件开发建设方面开展合作。

相关报告

- 《超图软件 (300036) — 业绩符合预期，新兴业务多点开花》
2022-03-24
- 《超图软件 (300036) — 业绩稳健增长，政策助力下游需求持续释放》
2021-08-10

□ GIS 信创保障数字政府建设。报告期内，公司参与多个部委和省市的信创项目建设，积累了丰富的项目经验。地理信息具有主权性、精准性、基础性、共享性等重要特征，是众多行业领域信息化建设的关键支撑，公司持续积极联合信创产业上下游伙伴，共建基于我国自主 IT 标准的 GIS 信创生态体系，保障数字政府建设。

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

□ 实施员工持股计划，凝聚合力推动长期成长。报告期内，公司发布第二期员工持股计划 (草案)，本次员工持股计划参与人数多、范围广，有助于公司进一步绑定核心人才，充分调动公司员工的积极性和创造性，建立、健全公司长效激励机制，实现公司长期健康成长。

□ 下调至“增持”评级。调整公司 22 至 24 年归母净利润为 3.08/4.06/5.00 亿元，对应 PE30.7/23.3/18.9 倍，下调至“增持”评级。

□ 风险提示：新冠疫情风险、应收账款坏账风险。

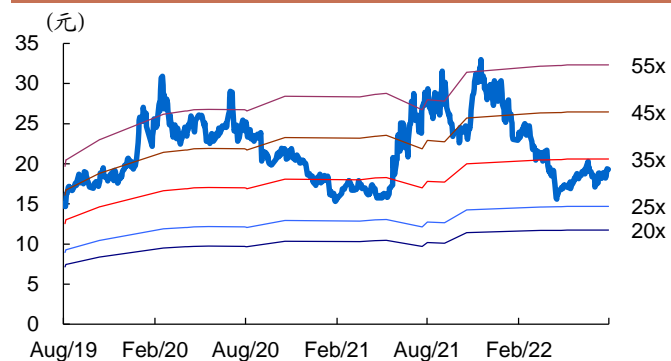
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1610	1875	1969	2461	3076
同比增长	-7%	16%	5%	25%	25%
营业利润(百万元)	255	307	329	437	542
同比增长	14%	20%	7%	33%	24%
归母净利润(百万元)	235	288	308	406	500
同比增长	7%	23%	7%	32%	23%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.63	0.83	1.02
PE	40.3	32.9	30.7	23.3	18.9
PB	4.4	3.0	5.6	4.7	3.9

资料来源: 公司数据、招商证券

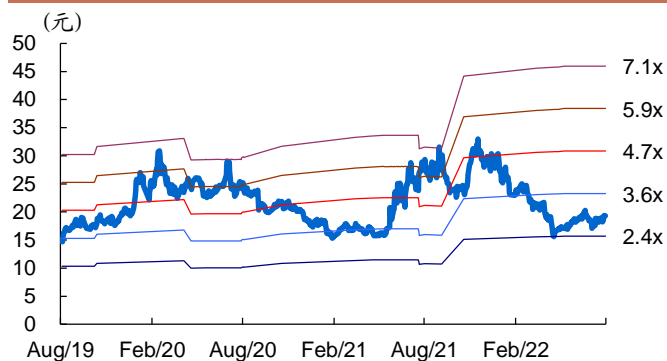
PE-PB Band

图 1: 超图软件历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 超图软件历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2245	3371	2212	2919	3858
现金	1098	1387	171	540	1040
交易性投资	53	625	625	625	625
应收票据	12	13	13	16	21
应收款项	624	747	764	955	1194
其它应收款	78	74	78	98	122
存货	326	487	520	635	794
其他	54	38	40	50	63
非流动资产	1340	1451	1287	1142	1015
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	226	142	72	13	(37)
无形资产商誉	902	949	854	768	692
其他	211	359	359	359	359
资产总计	3585	4823	3499	4061	4873
流动负债	1412	1621	1773	2026	2463
短期借款	7	6	65	0	0
应付账款	169	268	291	355	444
预收账款	955	1019	1106	1351	1688
其他	282	327	312	320	331
长期负债	27	30	30	30	30
长期借款	3	1	1	1	1
其他	25	29	29	29	29
负债合计	1440	1651	1804	2056	2493
股本	452	490	490	490	490
资本公积金	888	1614	1614	1614	1614
留存收益	808	1073	(402)	(88)	290
少数股东权益	(4)	(4)	(7)	(10)	(14)
归属于母公司所有者权益	2149	3176	1702	2015	2394
负债及权益合计	3585	4823	3499	4061	4873

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	230	180	433	428	518
净利润	234	285	305	402	496
折旧摊销	65	73	119	98	79
财务费用	0	1	(10)	(10)	(10)
投资收益	(6)	(9)	(28)	(34)	(40)
营运资金变动	(80)	(159)	55	(29)	(10)
其它	16	(11)	(7)	0	3
投资活动现金流	1	(620)	82	88	94
资本支出	(75)	(68)	54	54	54
其他投资	76	(551)	28	34	40
筹资活动现金流	24	732	(1731)	(147)	(112)
借款变动	687	1631	41	(65)	0
普通股增加	3	37	0	0	0
资本公积增加	51	726	0	0	0
股利分配	(739)	(1676)	(1782)	(92)	(122)
其他	22	15	10	10	10
现金净增加额	254	293	(1216)	368	501

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1610	1875	1969	2461	3076
营业成本	679	799	866	1058	1323
营业税金及附加	13	13	14	18	22
营业费用	243	268	285	357	446
管理费用	202	235	256	320	400
研发费用	224	217	256	315	394
财务费用	(6)	(10)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(29)	(80)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	24	24	20	25	30
投资收益	6	9	8	9	10
营业利润	255	307	329	437	542
营业外收入	8	10	10	10	10
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	263	317	339	447	552
所得税	29	31	34	45	55
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	235	288	308	406	500

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-7%	16%	5%	25%	25%
营业利润	14%	20%	7%	33%	24%
归母净利润	7%	23%	7%	32%	23%
获利能力					
毛利率	57.8%	57.4%	56.0%	57.0%	57.0%
净利率	14.6%	15.3%	15.6%	16.5%	16.3%
ROE	11.0%	10.8%	12.6%	21.8%	22.7%
ROIC	10.1%	9.9%	11.6%	20.4%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	40.2%	34.2%	51.5%	50.6%	51.2%
净负债比率	0.5%	0.5%	1.9%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	2.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	1.4	1.8	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
存货周转率	4.1	2.0	1.7	1.8	1.9
应收账款周转率	2.6	2.7	2.6	2.8	2.8
应付账款周转率	2.9	3.7	3.1	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.48	0.59	0.63	0.83	1.02
每股经营净现金	0.47	0.37	0.89	0.87	1.06
每股净资产	4.39	6.49	3.48	4.12	4.89
每股股利	2.14	3.64	0.19	0.25	0.31
估值比率					
PE	40.3	32.9	30.7	23.3	18.9
PB	4.4	3.0	5.6	4.7	3.9
EV/EBITDA	40.8	33.9	25.3	21.1	18.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告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。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。