

## 营业收入短期承压，逆势布局加速发展

买入|维持

### ——超图软件(300036.SZ)2022年半年度报告点评

#### 事件：

公司于2022年8月8日收盘后发布《2022年半年度报告》。

#### 点评：

##### ● 营业收入受到疫情影响，为抓住复工复产机遇积极布局

2022年上半年，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，导致公司营业收入大幅下降。上半年，公司营业收入为4.47亿元，同比下降28.41%；归母净利润为亏损4962.26万元，同比下降189.49%。面对疫情带来的业务开拓和实施受阻的局面，公司积极应对，上半年人员数量略升，为切实抓住复工复产后的机遇奠定更加坚实的基础。随着2022年6月各地复工复产，各项工作正在稳步推进和实施，主营业务恢复势头显现。后续公司将聚焦战略，坚持高点定位，不断突破增长边界，实现高质量发展。

##### ● 发布 SuperMap GIS 新品，并联合华为发布禹贡开源空间数据库

上半年，公司持续加强GIS技术创新，研发投入为1.37亿元，同比增长15.82%。公司在2022（第五届）GIS软件技术大会主题大会上，发布了全新的产品—SuperMap GIS 11i(2022)。同时，公司与华为联合发布了新品—禹贡开源空间数据库，禹贡空间数据库与SuperMap GIS 11i(2022)产品深度集成，可通过SuperMap iManager一键部署，组件、桌面、服务器产品也提供对禹贡的全面支持。后续，公司将发布基于华为HMS Core 3D Engine开发的高保真三维GIS插件，它将打造国产化的高真实感三维GIS技术解决方案，赋能数字孪生、CIM、实景三维中国建设等领域的应用。

##### ● 逆势布局投资，以现金3850万元认购山维科技12.96%股权

2022年4月29日，公司与山维科技举行战略投资签约仪式，通过全资子公司超图投资以现金人民币3850万元认购山维科技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共同发力，加速推进测绘GIS一体化，助力多测合一、新型测绘等工作开展，打通产业链上中下游，服务实景三维中国建设，为多领域、多行业信息化赋能更强大的地理智慧。2022年5月27日，公司参与了新疆兵团勘测设计院（集团）有限责任公司混合制改革，向其增资3876万元，占增资后兵团设计院注册资本3%。未来双方将依托各自技术与服务优势，加速多领域行业拓展。

##### ● 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，有望打开新的成长空间。考虑到疫情的影响，下调公司2022-2024年的营业收入预测至20.70、25.86、31.41亿元，下调归母净利润预测至3.08、4.05、5.10亿元，EPS为0.63、0.83、1.04元/股，对应PE为29.88、22.70、18.03倍。公司过去三年PE主要运行在30-60倍之间，预期未来三年归母净利润CAGR为21.06%，维持公司2022年40倍的目标PE，对应的目标价为25.20元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；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：18.79元/25.20元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：33.09 / 15.65

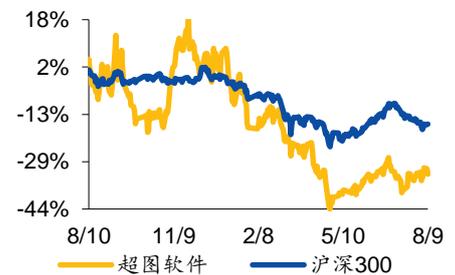
A股流通股（百万股）：429.52

A股总股本（百万股）：489.55

流通市值（百万元）：8070.64

总市值（百万元）：9198.65

#### 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年年度报告点评：业绩实现稳健增长，下游应用多点开花》2022.03.25

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)2021年度业绩预告点评：紧抓行业发展机遇，业绩实现快速增长》2022.01.28

#### 报告作者

分析师 耿建军

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	2069.71	2586.36	3140.80
收入同比(%)	-7.20	16.46	10.38	24.96	21.44
归母净利润(百万元)	234.67	287.59	307.81	405.27	510.28
归母净利润同比(%)	7.12	22.55	7.03	31.66	25.91
ROE(%)	10.92	9.05	8.91	10.58	11.87
每股收益(元)	0.48	0.59	0.63	0.83	1.04
市盈率(P/E)	39.20	31.98	29.88	22.70	18.03

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	
<b>流动资产</b>	2244.76	3371.48	3704.37	4284.95	4900.35	
现金	1097.91	1387.02	1614.25	1948.08	2286.36	
应收账款	624.02	747.14	779.87	954.89	1148.59	
其他应收款	77.61	74.45	99.55	124.15	150.13	
预付账款	9.18	7.34	11.60	14.37	17.14	
存货	326.17	487.30	497.43	531.73	575.18	
其他流动资产	109.87	668.23	701.66	711.73	722.95	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	3584.91	4822.93	5178.67	5789.89	6435.43	
<b>流动负债</b>	1412.48	1620.76	1695.80	1930.86	2106.17	
短期借款	7.04	5.68	7.12	7.65	8.01	
应付账款	168.62	268.14	281.11	326.48	365.91	
其他流动负债	1236.82	1346.95	1407.57	1596.73	1732.25	
<b>非流动负债</b>	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	
<b>负债合计</b>	1439.76	1650.87	1728.08	1966.03	2143.27	
少数股东权益	-4.19	-4.41	-4.96	-5.64	-6.44	
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	1356.38	1730.22	2199.21	
<b>归属母公司股东权益</b>	2149.33	3176.47	3455.55	3829.51	4298.60	
<b>负债和股东权益</b>	3584.91	4822.93	5178.67	5789.89	6435.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	229.60	180.48	367.21	436.62	454.66	
净利润	234.21	285.37	307.26	404.59	509.48	
折旧摊销	65.39	63.75	61.91	67.22	72.07	
财务费用	-5.51	-9.89	-13.80	-16.59	-19.94	
投资损失	-6.19	-9.14	-6.29	-6.37	-6.51	
营运资金变动	-71.83	-153.01	70.16	-182.12	-215.41	
其他经营现金流	13.53	3.41	-52.04	169.89	114.97	
<b>投资活动现金流</b>	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	
<b>筹资活动现金流</b>	23.61	732.33	-23.96	-11.95	-19.14	
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	-24.18	-12.48	-19.50	
<b>现金净增加额</b>	253.10	292.47	227.23	333.83	338.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	1610.05	1875.09	2069.71	2586.36	3140.80	
营业成本	679.20	798.75	879.02	1097.04	1328.66	
营业税金及附加	13.15	13.39	16.76	20.69	24.81	
营业费用	242.86	267.70	309.01	387.18	468.61	
管理费用	202.14	234.82	266.17	330.54	397.94	
研发费用	224.23	217.30	240.47	287.28	341.85	
财务费用	-5.51	-9.89	-13.80	-16.59	-19.94	
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	
<b>营业利润</b>	255.08	306.63	335.91	444.21	560.93	
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	
<b>利润总额</b>	263.00	316.84	344.70	453.73	570.85	
所得税	28.79	31.47	37.43	49.14	61.37	
<b>净利润</b>	234.21	285.37	307.26	404.59	509.48	
少数股东损益	-0.46	-2.23	-0.55	-0.68	-0.80	
<b>归属母公司净利润</b>	234.67	287.59	307.81	405.27	510.28	
EBITDA	314.97	360.49	384.02	494.84	613.06	
EPS (元)	0.52	0.59	0.63	0.83	1.04	

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	-7.20	16.46	10.38	24.96	21.44	
营业利润(%)	13.73	20.21	9.55	32.24	26.27	
归属母公司净利润(%)	7.12	22.55	7.03	31.66	25.91	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	57.82	57.40	57.53	57.58	57.70	
净利率(%)	14.58	15.34	14.87	15.67	16.25	
ROE(%)	10.92	9.05	8.91	10.58	11.87	
ROIC(%)	12.51	13.59	13.86	16.84	19.39	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	40.16	34.23	33.37	33.96	33.30	
净负债比率(%)	1.32	1.54	1.01	1.03	1.04	
流动比率	1.59	2.08	2.18	2.22	2.33	
速动比率	1.36	1.78	1.89	1.94	2.05	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.48	0.45	0.41	0.47	0.51	
应收账款周转率	2.26	2.31	2.46	2.98	2.99	
应付账款周转率	2.90	3.66	3.20	3.61	3.84	
<b>每股指标 (元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.59	0.63	0.83	1.04	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.37	0.75	0.89	0.93	
每股净资产(最新摊薄)	4.39	6.49	7.06	7.82	8.78	
<b>估值比率</b>						
P/E	39.20	31.98	29.88	22.70	18.03	
P/B	4.28	2.90	2.66	2.40	2.14	
EV/EBITDA	22.29	19.48	18.29	14.19	11.45	

## 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, 本报告清晰准确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”)在中国华人民共和国内地(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](http://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