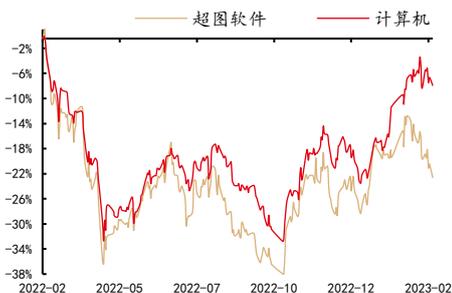


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.96
总股本/流通股本(亿股)	4.90 / 4.30
总市值/流通市值(亿元)	93 / 81
52周内最高/最低价	24.80 / 15.21
资产负债率(%)	34.2%
市盈率	30.58
第一大股东	钟耳顺
持股比例(%)	10.3%

研究所

分析师:孙业亮  
SAC 登记编号:S1340522110002  
Email:sunyeliang@cnpsec.com  
研究助理:丁子惠  
SAC 登记编号:S1340123020006  
Email:dingzihui@cnpsec.com

超图软件(300036)

数字中国夯实业务底座，增长拐点显现

● 事件：

2月27日，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，其中重点提到“将建设绿色智慧的数字生态文明。推动生态环境智慧治理，加快构建智慧高效的生态环境信息化体系，运用数字技术推动山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，完善自然资源三维立体的“一张图”和国土空间基础信息平台，构建以数字孪生流域为核心的智慧水利体系。”

我们认为该规划将对公司基础业务从空间扩容，技术、客户强化和公司营收质量改善方面带来实质性正向促进。

● 空间扩容明显

地理信息产业产值持续攀升。我国地理信息产业总产值从2011年的1500亿元增长到2021年的7524亿元，近10年复合增长率为17.5%。据IDC分析，2022年中国政府主导的智慧城市ICT市场投资规模为214亿美元，相比2021年增长21%，总体投资保持乐观增长。预计到2026年，中国政府主导的智慧城市ICT市场投资规模将达到389亿元人民币，2022-2026年的年均复合增长率为17.1%。

在规划下发到各省市后，预期各省市将会加速提出并完善细则，这将带动GIS和智慧城市行业规模继续扩容。

● 技术和客户得到强化

(1) 公司已经成功研发并建立覆盖全域、全要素的国土空间基础信息平台，以及覆盖规划编制、实施、评估全过程的国土空间规划一张图实施监督信息系统，形成“全域管控、全要素治理、全过程服务”的数字化国土空间治理体系。该产品已经获得广泛的自然资源政府客户认可，伴随未来继续完善，有望继续提升市占率。

(2) 超图实景三维平台基于国产自主可控的SuperMap GIS基础软件打造，具有全流程自主可控、多源数据融合处理、海量数据存储与管理、二三维数据更新以及统一服务接口等能力。实景三维中国被认为是未来数字世界的时空数字底座，可为经济、社会发展和各行业信息化与智能化提供统一的空间基底。

我们认为在GIS软件平台层面，超图技术和客户的先发优势明显，在数字中国建设中将发挥更大效力。

● 增长质量改善

2022年公司业绩预告净利润亏损为-3.5至-3亿，重要原因有二：一是商誉和应收账款减值预计3.6亿。二是研发投入3.07亿(+15%)和管理费用2.54亿(+8%)，同时受疫情影响和组织变革影响，订单及营收均有下滑。

该规划中重点提到将重点保障资金投入。预期公司未来应收账款质量将会出现改善，在研发投入和组织变革理顺的前提下，投入有望

快速转化为产出，预期公司中期业绩将出现大幅转正，实现拐点性变化。

### ● 投资建议

作为国产 GIS 软件龙头，在国产替代和数字化业务扩容的前提下，公司业绩改善确定性较强，预期 2023 年净利润有望大幅超越 2021 年。结合公司历史估值中枢，软件平台企业应当享有估值溢价，给予中期 PE40-45X，合理估值为 150 亿左右，上涨空间达 60%。首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

后续政策出台低于预期；GIS 软件国产替代进程低于预期；海外市场拓展低于预期。

## ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,875.09	1,600.00	2,100.00	2,400.00
增长率(%)	16.46	-14.67	31.25	14.29
EBITDA(百万元)	361.58	141.29	374.18	458.05
归属母公司净利润(百万元)	287.59	-326.59	361.65	447.11
增长率(%)	22.55	-213.56	210.74	23.63
EPS(元/股)	0.59	-0.67	0.74	0.91
市盈率(P/E)	32.27	-	25.67	20.76
市净率(P/B)	2.92	3.39	3.00	2.62
EV/EBITDA	36.94	52.51	22.76	14.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1,875.09	1,600.00	2,100.00	2,400.00	营业收入	16.46%	-14.67%	31.25%	14.29%
营业成本	798.75	800.00	870.00	980.00	营业利润	20.21%	-212.02%	211.79%	22.49%
税金及附加	13.39	14.40	16.32	18.33	归属于母公司净利	22.55%	-213.56%	210.74%	23.63%
销售费用	267.70	256.00	298.20	355.81	<b>获利能力</b>				
管理费用	234.82	256.00	308.70	312.00	毛利率	57.40%	50.00%	58.57%	59.17%
研发费用	217.30	304.00	283.50	332.71	净利率	15.34%	-20.41%	17.22%	18.63%
财务费用	-9.89	-8.00	-8.00	-9.00	ROE	9.05%	-11.94%	11.68%	12.62%
资产减值损失	-1.01	-208.00	0.00	0.00	ROIC	8.10%	4.25%	10.43%	11.30%
<b>营业利润</b>	<b>306.63</b>	<b>-343.50</b>	<b>384.01</b>	<b>470.36</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	10.32	8.00	9.00	10.00	资产负债率	34.23%	33.78%	35.37%	34.90%
营业外支出	0.12	2.00	1.00	1.00	流动比率	2.08	2.02	2.05	2.18
<b>利润总额</b>	<b>316.84</b>	<b>-337.50</b>	<b>392.01</b>	<b>479.36</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	31.47	-35.66	41.09	49.50	应收账款周转率	2.74	3.22	3.00	2.76
<b>净利润</b>	<b>285.37</b>	<b>-301.84</b>	<b>350.92</b>	<b>429.86</b>	存货周转率	4.61	7.83	7.16	6.67
<b>归母净利润</b>	<b>287.59</b>	<b>-326.59</b>	<b>361.65</b>	<b>447.11</b>	总资产周转率	0.45	0.36	0.47	0.47
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.59</b>	<b>-0.67</b>	<b>0.74</b>	<b>0.91</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.59	-0.67	0.74	0.91
货币资金	1,387.02	1,893.27	794.31	2,676.10	每股净资产	6.49	5.59	6.32	7.24
交易性金融资产	625.01	625.01	625.01	625.01	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收	759.65	254.33	1,173.78	597.95	PE	32.27	—	25.67	20.76
预付款项	7.34	8.00	8.70	9.80	PB	2.92	3.39	3.00	2.62
存货	487.30	-78.85	665.18	54.45	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3,371.48</b>	<b>2,774.38</b>	<b>3,428.02</b>	<b>4,062.56</b>	净利润	285.37	-301.84	350.92	429.86
固定资产	142.04	253.15	244.25	235.35	折旧和摊销	73.38	8.89	8.90	8.90
在建工程	112.34	20.34	20.34	20.34	营运资本变动	-238.71	716.68	-1,457.97	1,444.02
无形资产	111.41	196.41	196.41	196.41	其他	60.45	335.90	-18.72	-21.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,451.45</b>	<b>1,385.56</b>	<b>1,376.66</b>	<b>1,367.77</b>	<b>经营活动现金流净</b>	<b>180.48</b>	<b>759.63</b>	<b>-1,116.87</b>	<b>1,861.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,822.93</b>	<b>4,159.94</b>	<b>4,804.68</b>	<b>5,430.33</b>	资本开支	-56.78	-106.90	8.22	9.31
短期借款	5.68	4.87	4.07	3.08	其他	-562.95	-30.00	10.50	11.90
应付票据及应付	268.14	254.14	229.19	315.25	<b>投资活动现金流净</b>	<b>-619.72</b>	<b>-136.90</b>	<b>18.72</b>	<b>21.21</b>
其他流动负债	1,346.95	1,116.28	1,435.85	1,546.57	股权融资	761.75	-86.31	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,620.76</b>	<b>1,375.29</b>	<b>1,669.11</b>	<b>1,864.90</b>	债务融资	-0.76	-0.80	-0.80	-0.99
其他	30.11	30.11	30.11	30.11	其他	-28.66	-29.37	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.11</b>	<b>30.11</b>	<b>30.11</b>	<b>30.11</b>	<b>筹资活动现金流净</b>	<b>732.33</b>	<b>-116.48</b>	<b>-0.80</b>	<b>-0.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,650.87</b>	<b>1,405.41</b>	<b>1,699.22</b>	<b>1,895.01</b>	<b>现金及现金等价物净增</b>	<b>292.47</b>	<b>506.25</b>	<b>-1,098.95</b>	<b>1,881.79</b>
股本	489.55	484.59	484.59	484.59					
资本公积金	1,614.00	1,532.66	1,532.66	1,532.66					
未分配利润	992.81	636.84	944.25	1,324.29					
少数股东权益	-4.41	20.34	9.61	-7.64					
其他	80.11	80.11	134.35	201.42					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,172.06</b>	<b>2,754.54</b>	<b>3,105.46</b>	<b>3,535.32</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	<b>4,822.93</b>	<b>4,159.94</b>	<b>4,804.68</b>	<b>5,430.33</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048