

业绩大幅改善，看好 GIS 龙头开启第二成长曲线

2023 年 08 月 24 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 14 日，公司发布 2023 半年度报告，2023 年上半年公司营业收入 69050.55 万元，同比增长 54.59%；归母净利润 5296.12 万元，同比增长 206.73%。

➤ **持续发力信创业务发展，共同构建自己可控生态。**2023H1 公司基础软件销售合同同比增长 40%，基础软件快速发展对公司整体发展具有重要意义；新签信创合同额 8615 万元，同比增长 54%。此外，公司加大了在能源、通信、航天、交通等领域的拓展，中标国家管网集团、中国石化、中国华能、中国航天某控股子公司、中国铁建、中国铁道科学院、中国电建集团、中铁某勘察设计院集团有限公司等用户的 GIS 相关项目。

同时，公司与华为深入合作：GIS 基础软件全面支持 openGauss、欧拉、鸿蒙、昇腾及 AI 等方面的技术，与华为联合发布禹贡开源空间数据库，提供空间数据的存储、计算和管理能力，赋能现有的关系型数据库技术。

➤ **推动、深化技术融合，增强 AI 进一步赋能发展。**超图研究院未来 GIS 实验室于 2022 年中已经洞察到生成式 AI (AIGC) 及大模型的前景，并提前布局研究，目前相关研究几乎覆盖了 AIGC 和大模型所有热点方向：1) 针对 CV 大模型，今年 6 月发布的产品 SuperMap GIS 2023 已经集成 SAM 视觉大模型，助力遥感全要素、细粒度分割，并且协同上游目标检测模型，补足了 SAM 语义缺失的短板。2) 针对 NLP 大模型，超图研究院未来 GIS 实验室将其引入到行业垂直领域，提供私有化部署方案。3) 针对多模态大模型，公司从 AI 绘画入手，布局 AIGC 领域，开发了适配规划业务的一体化应用项目，赋能乡村改造前后对比图、规划概念图等业务。4) 公司发布的 SuperMap GIS 2023 紧跟 AI 前沿，集成了以 Transformer 技术为代表的预训练模型，提供了多种面向遥感影像解译的预训练模型。5) 在 AIGC 和大模型的其他方向，如 AI 渲染 (NeRF)、AI 生成 3D 场景、其他轻量化 CV 大模型方案等方面也进行了紧密的关注和积极的部署测评。

➤ **抓紧数字孪生发展机遇，在政府、企业应用领域共同发展。**1) 政府领域：在水利方面：公司中标数字孪生三峡模拟仿真引擎项目、三峡集团重庆巫山县智慧水务 GIS 支撑软件平台采购项目等项目；子公司南京国图中标珠江三角洲水资源配置工程水情水质监测系统项目。在气象方面，公司参与国家科技创新 2030“新一代人工智能”重大项目“农业大灾风险综合集成智能分析与决策研究”项目研究，完成高性能、高可用、高可靠的农业大灾风险分析与智能决策服务平台的研发。在大数据方面，2023H1 公司大数据相关合同额同比增长约 47%，参与了多地的大数据项目。

推荐

维持评级

当前价格：

21.52 元

相关研究

1.超图软件 (300036.SZ) 2022 年半年报点评：业绩大幅改善，看好 GIS 龙头开启第二成长曲线-2023/08/15

2.超图软件 (300036.SZ) 公司深度报告：信创与出海并举，AI 与空间计算同辉-2023/08/08

3.超图软件 (300036.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：半年度业绩有望大幅回暖，GIS 龙头潜力可期-2023/06/26

4.超图软件 (300036.SZ) 公司事件点评：激励考核目标体现发展信心，GIS 龙头扬帆再起航-2023/06/04

5.超图软件 (300036.SZ) 2022 年年报点评：紧抓政策叠加 AI 利好，GIS 龙头开启发展新篇章-2023/04/02

2) 企业领域：智慧机场方面，公司参与建设武汉天河机场、兰州中川国际机场、深圳机场等智慧机场项目。智慧园区方面，公司参与连云港石化产业园区项目、包头铝业工业园区智慧园区项目。地图慧方面，2023H1 实现了合同额的较大突破，同比增长约 164%；大客户续约率达到 90%以上，同时新签约了南孚电池、蒙牛乳业等多项企业。

➤ **投资建议：**公司是全球领先的 GIS 行业龙头，立足基本盘打造第二成长曲线，向数字孪生水利、气象、机场等方向拓展，并把握信创、实景三维中国等机遇，成长动能充足；同时深度布局前瞻机遇，在 AI、数据要素等领域多点发力打开长期成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.70/3.89/5.18 亿元，对应 PE 分别为 39X、27X、20X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新技术推进不及预期；行业需求释放节奏波动；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1596	1963	2454	3067
增长率 (%)	-14.9	23.0	25.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-339	270	389	518
增长率 (%)	-217.8	179.8	44.0	33.2
每股收益 (元)	-0.69	0.55	0.79	1.05
PE	/	39	27	20
PB	3.8	3.4	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1596	1963	2454	3067
营业成本	853	867	1070	1328
营业税金及附加	11	14	17	21
销售费用	280	294	344	399
管理费用	261	255	294	368
研发费用	251	275	344	429
EBIT	-137	260	384	518
财务费用	-9	-8	-8	-11
资产减值损失	-275	0	-1	-1
投资收益	23	23	30	39
营业利润	-376	291	422	567
营业外收支	9	9	9	7
利润总额	-367	300	431	574
所得税	-23	24	35	46
净利润	-344	276	397	528
归属于母公司净利润	-339	270	389	518
EBITDA	-48	398	581	795

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	930	936	1170	1599
应收账款及票据	681	726	971	1238
预付款项	3	9	11	13
存货	496	474	615	763
其他流动资产	907	926	957	997
流动资产合计	3017	3071	3724	4611
长期股权投资	83	105	135	174
固定资产	269	312	311	311
无形资产	178	257	289	293
非流动资产合计	1380	1490	1521	1520
资产合计	4397	4561	5245	6131
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	337	309	352	437
其他流动负债	1224	1133	1395	1711
流动负债合计	1573	1454	1759	2160
长期借款	2	2	2	2
其他长期负债	6	8	18	13
非流动负债合计	8	10	20	15
负债合计	1581	1464	1779	2175
股本	490	493	493	493
少数股东权益	3	9	17	27
股东权益合计	2816	3097	3467	3956
负债和股东权益合计	4397	4561	5245	6131

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.90	23.03	25.00	25.00
EBIT 增长率	-147.64	289.23	47.87	34.91
净利润增长率	-217.75	179.76	43.99	33.17
盈利能力 (%)				
毛利率	46.54	55.85	56.41	56.69
净利润率	-21.22	13.76	15.85	16.88
总资产收益率 ROA	-7.70	5.92	7.41	8.45
净资产收益率 ROE	-12.04	8.75	11.27	13.18
偿债能力				
流动比率	1.92	2.11	2.12	2.13
速动比率	1.58	1.75	1.73	1.75
现金比率	0.59	0.64	0.67	0.74
资产负债率 (%)	35.95	32.10	33.91	35.47
经营效率				
应收账款周转天数	154.10	140.00	150.00	153.00
存货周转天数	212.37	200.00	210.00	210.00
总资产周转率	0.35	0.44	0.50	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	-0.69	0.55	0.79	1.05
每股净资产	5.71	6.27	7.00	7.97
每股经营现金流	-0.23	0.46	0.90	1.43
每股股利	0.00	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	/	39	27	20
PB	3.8	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	-213.53	25.55	17.51	12.81
股息收益率 (%)	0.00	0.25	0.37	0.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-344	276	397	528
折旧和摊销	90	139	197	277
营运资金变动	-207	-191	-165	-121
经营活动现金流	-116	227	441	704
资本开支	-66	-190	-167	-218
投资	-269	0	0	0
投资活动现金流	-315	-190	-167	-218
股权募资	13	3	0	0
债务募资	1	-15	0	0
筹资活动现金流	-24	-32	-40	-57
现金净流量	-453	5	234	429

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026