

2023 年 09 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

时空数据入表弹性可期，城市生命线空间广阔

—测绘股份（300826.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

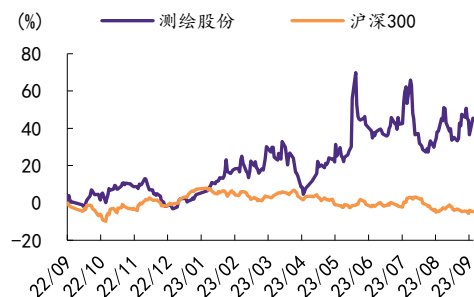
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-25

| | |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元） | 15.89 |
| 总市值（亿元） | 23 |
| 总股本（百万股） | 146 |
| 流通股本（百万股） | 139 |
| 52 周价格范围（元） | 11.14-19.54 |
| 日均成交额（百万元） | 66.18 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 持续创新打造技术壁垒，股份回购彰显信心

产学研一体铸就高研发起点，持续投入提升行业地位。公司是专业的地理信息技术服务提供商，技术研发起点高，以储征伟为首的多位核心技术人员均在南京大学、东南大学等高校担任研究生校外指导教师。同时公司也持续加大研发投入，2023 年上半年研发费用率 8.57%，同比+0.72pct，重点开展和持续推进 18 个年度竞争力计划建设项目。随着行业进入到信息化测量阶段，研发投入转化成果值得期待。公司现已成为中国城市规划地下管线专业委员会副主任委员单位，作为南京区域市场行业龙头，近年工程测勘技术服务于南京市场的占有率为 21%~24%。

股份回购进行中，彰显管理层长期信心。2023 年 5 月 23 日，公司董事会通过回购方案，公司计划使用自有资金以集中竞价交易回购股份，用于实施员工持股计划或股权激励，本次回购的资金总额不低于 4,000 万元且不超过 8,000 万元。

■ 时空大数据积累深厚，有望受益于数据入表施行

8 月 21 日，财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，对数据资源的会计处理方法进行了进一步阐释和规范，自 2024 年 1 月 1 日起施行。2024 年后，数据资源将计入无形资产、存货、开发支出等财务科目，实质性改善企业资产负债表。

公司经过多年的项目拓展，在地上和工程建设以及地下管线、地铁、水务等方面的数据积累深厚。且公司布局较早，2021 年起，公司就开始组织搭建和完善基于新型测绘技术的多源数据协同生产管理平台，探索一条通过地理信息数据资产交易来实现企业利益最大化的发展之路。《规定》施行后，公司的资产负债结构有望改善，利润或得以增厚。

■ 织密“元宇宙”城市生命线，订单进入收获期

国家持续加码智慧城市，城市生命线提供新增长点。2012 年国家智慧城市试点正式启动以来，相关投入不断增长。根据 IDC 数据，2022 年我国政府主导的智慧城市 ICT 市场投资规模 214 亿美元，预计到 2026 年将达到 389 亿美元，2022-2026 年的年均复合增长率为 17.1%。2023 年 5 月，住建部表示我国将全面启动城市基础设施生命线安全工程，旨在通过数字化手段，切实提高城市安全保障能力、维护人民生命财产安全。公司直接参与江苏省城市生命线数据标准的编制，凸显其业界领先地位。

构建数字孪生城市元宇宙，实现实时监测和有效预警。由于城市生命线事故高度不确定性、复杂演化性和严重危害性等特点，与其他传统项目相比，智能预测预警需要面临速度、精准度和动态弹性调整度等挑战。公司将建造数字孪生城市，运用模拟仿真技术，进行自然现象、物理力学规律、人群活动、自然灾害等的仿真，协助政府制定科学决策。目前已联合国内知名机构和团队利用 AI 技术进行了区域模型建设研究，达到实时化监测和有效预警的效果。公司将城市生命线项目视为卡位技术风口的关键布局，2023 年 2 月，公司募集 4.07 亿元，用于面向市政基础设施的城市生命线安全监控平台建设项目和面向数字孪生的算力中心。

开始斩获新项目，即将进入订单密集期。2023 年 7 月 10 日，公司中标南京市智慧水务二期-城市生命线安全工程试点建设项目，中标金额 1,818.02 万元。此外，在进行省内项目时，公司将深入积累技术、产品、服务模式等，塑造差异化优势，待省内项目建设完成后，积极打破地域掣肘，异地扩张到全国范围内的市场推广活动中。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.98、10.94、13.12 亿元，EPS 分别为 0.46、0.67、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 34.4、23.5、19.7 倍，基于公司数据资产入表预期、城市生命线业务订单将进入收获期，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 公司业务来源地域相对集中风险；2) 股份回购进度低于预期风险；3) 应收账款信用风险导致公司面临流动性及偿债能力不足的风险；4) 新项目招标情况不及预期风险；5) 募投项目进展低于预期风险。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 832 | 898 | 1,094 | 1,312 |
| 增长率（%） | 8.9% | 7.9% | 21.8% | 20.0% |
| 归母净利润（百万元） | 71 | 67 | 98 | 117 |
| 增长率（%） | -13.0% | -5.7% | 46.2% | 19.6% |
| EPS（元） | 0.49 | 0.46 | 0.67 | 0.81 |
| ROE | 6.3% | 5.8% | 8.1% | 9.2% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产： | | | | |
| 现金及现金等价物 | 382 | 390 | 359 | 315 |
| 应收款 | 442 | 477 | 581 | 697 |
| 存货 | 729 | 791 | 968 | 1,190 |
| 其他流动资产 | 197 | 208 | 240 | 276 |
| 流动资产合计 | 1,750 | 1,866 | 2,147 | 2,478 |
| 非流动资产： | | | | |
| 金融类资产 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 固定资产 | 129 | 120 | 112 | 105 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 19 | 18 | 17 | 16 |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 其他非流动资产 | 316 | 316 | 316 | 316 |
| 非流动资产合计 | 468 | 458 | 449 | 441 |
| 资产总计 | 2,217 | 2,324 | 2,596 | 2,919 |
| 流动负债： | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款、票据 | 408 | 443 | 541 | 666 |
| 其他流动负债 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 流动负债合计 | 1,084 | 1,159 | 1,376 | 1,633 |
| 非流动负债： | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 非流动负债合计 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 负债合计 | 1,094 | 1,169 | 1,387 | 1,643 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 股东权益 | 1,123 | 1,154 | 1,209 | 1,275 |
| 负债和所有者权益 | 2,217 | 2,324 | 2,596 | 2,919 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 79 | 63 | 101 | 121 |
| 少数股东权益 | 8 | -4 | 3 | 4 |
| 折旧摊销 | 26 | 10 | 9 | 8 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -100 | -33 | -95 | -117 |
| 经营活动现金净流量 | 13 | 36 | 18 | 16 |
| 投资活动现金净流量 | 75 | 9 | 8 | 7 |
| 筹资活动现金净流量 | -80 | -32 | -46 | -55 |
| 现金流量净额 | 8 | 13 | -20 | -32 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 832 | 898 | 1,094 | 1,312 |
| 营业成本 | 554 | 594 | 726 | 893 |
| 营业税金及附加 | 7 | 8 | 9 | 11 |
| 销售费用 | 30 | 32 | 25 | 28 |
| 管理费用 | 65 | 90 | 98 | 105 |
| 财务费用 | -2 | -7 | -6 | -6 |
| 研发费用 | 52 | 72 | 87 | 105 |
| 费用合计 | 145 | 187 | 205 | 232 |
| 资产减值损失 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 89 | 73 | 117 | 139 |
| 加：营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 89 | 73 | 116 | 139 |
| 所得税费用 | 10 | 9 | 15 | 18 |
| 净利润 | 79 | 63 | 101 | 121 |
| 少数股东损益 | 8 | -4 | 3 | 4 |
| 归母净利润 | 71 | 67 | 98 | 117 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 8.9% | 7.9% | 21.8% | 20.0% |
| 归母净利润增长率 | -13.0% | -5.7% | 46.2% | 19.6% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 33.4% | 33.8% | 33.6% | 31.9% |
| 四项费用/营收 | 17.5% | 20.8% | 18.7% | 17.7% |
| 净利率 | 9.5% | 7.1% | 9.3% | 9.2% |
| ROE | 6.3% | 5.8% | 8.1% | 9.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 49.4% | 50.3% | 53.4% | 56.3% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 存货周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.49 | 0.46 | 0.67 | 0.81 |
| P/E | 32.5 | 34.4 | 23.5 | 19.7 |
| P/S | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 1.8 |
| P/B | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。