

乘数据要素之风，测绘龙头开启成长新篇章

2023 年 09 月 26 日

➤ **国内老牌测绘企业，行业龙头地位不断巩固。** 1) **公司概况：**测绘股份成立于 1991 年，原名南京测勘院，2004 年完成体制改革，业务包括城市规划、建设到管理的全周期，及为各行业提供的时空信息一体化服务。2) **收入拆分：**公司收入包括工程测勘技术服务、地理信息系统集成与服务、测绘服务等几个大的板块，根据 2022 年年报，上述三项业务占收入比重分别达到 53%、25%、18%。

➤ **立足区域优势及成熟业务，持续进取打造新增长极。** 1) **行业地位领先：**作为第一家改制的省会级城市测勘院，公司位列江苏省地理信息产业排名第 1 名；同时公司 2016-2023 年度在全国地理信息产业百强企业中排名前列，2023 年度公司位列中国地理信息产业百强企业第 19 名。2) **在手订单充足：业务以江苏南京为中心向省外拓展，省外市场有望成为未来成长重要动力。** 2023 年上半年，公司在手订单 20.2 亿，其中省外在手订单占比 26%。公司省外市场布局搭建的成效正逐步得到释放。公司目前已形成长三角、大湾区为主，安徽、湖北、河南、北京、四川等外省中心城市市场为辅的市场布局。3) **资质全面，具备多个细分领域融合发展的条件：**公司拥有工程测勘领域最高等级资质证书即工程勘察综合甲级资质，该资质证书覆盖除海洋工程勘察外的所有专业各个等级工程、公司拥有 9 个专业甲级测绘资质以及多个其他资质，有望凭借资质全面的优势向多个细分领域进行拓展和融合发展。

➤ **深耕地理空间数据要素底座培育核心竞争力，打造“护城河”持续探索城市新型管理模式。** 1) **大量的行业数据积累，未来数据要素领域大有可为：**公司深耕中游数据采集及加工、下游数据应用，有着丰富的时空数据积累；从中长期战略规划来看，依托数据要素，公司未来三年主要聚焦于数智化和地下空间综合治理两大领域，积极推动转型发展。未来公司将紧跟国家到地方“数据入表”相关政策、法规，数据要素的入表有望更好的体现公司价值。2) **江苏省城市生命线业务有望成为又一重要动力：**公司在江苏省有着良好的数据基础，持续打造江苏省城市生命线安全项目，重点聚焦城市公共安全管理，最终实现一网通管，实现城市生命线安全隐患的及时发现和风险的精准预测预警。江苏省内包括南京在内的 7 个首批试点城市生命线项目正稳步推进。2023 年 7 月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，中标金额为 1818.023 万元。

➤ **投资建议：**公司是国内测绘领域龙头，立足自身优势不断拓展市场，在手订单充足；同时紧抓数据要素、城市生命线等重要业务，有望打开长期发展空间，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.84/1.13/1.50 亿元，对应 PE 分别为 27X、20X、15X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**同业竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期；行业需求释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	832	1014	1241	1520
增长率 (%)	8.9	21.9	22.4	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	84	113	150
增长率 (%)	-13.0	18.5	34.0	32.5
每股收益 (元)	0.49	0.58	0.78	1.03
PE	32	27	20	15
PB	2.1	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 25 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

15.89 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师

李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

分析师

郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

目录

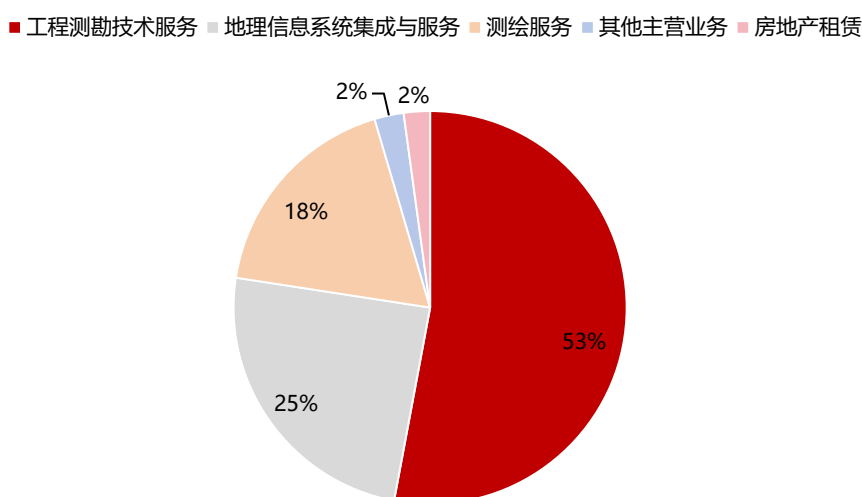
1 国内老牌测绘企业，行业龙头地位不断巩固	3
2 立足区域优势及成熟业务，持续进取打造新增长极	5
3 深耕数据要素底座培育核心竞争力，不断探索城市新型管理模式	11
4 盈利预测与投资建议	14
4.1 盈利预测	14
4.2 估值分析	15
4.3 投资建议	16
5 风险提示	17
插图目录	19
表格目录	19

1 国内老牌测绘企业，行业龙头地位不断巩固

测绘股份成立于 1991 年，国家高新技术企业、江苏省软件企业。2020 年 4 月公司在深交所创业板挂牌上市。公司主要业务是测绘地理信息服务，涵盖工程测勘、地理信息系统集成及测绘服务三大板块，具体服务内容包括城市规划、建设到管理的全周期，及为各行业提供的时空信息一体化等服务。多年来，公司不断扩展业务规模和范围，行业影响力持续提升。

从收入上看，公司收入包括工程测勘技术服务、地理信息系统集成与服务、测绘服务等几个大的板块，根据 2022 年年报，上述三项业务占收入比重分别达到 53%、25%、18%。

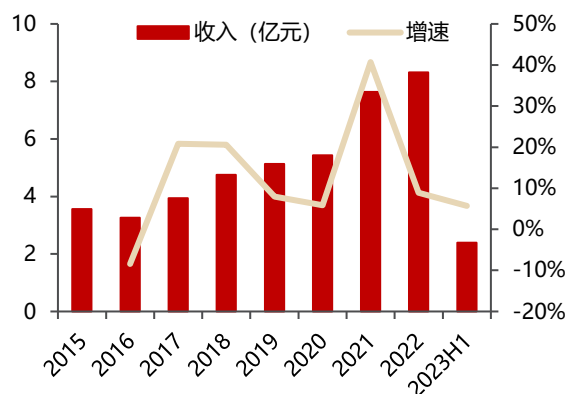
图1：公司收入结构拆分（2022 年）



资料来源：wind，民生证券研究院

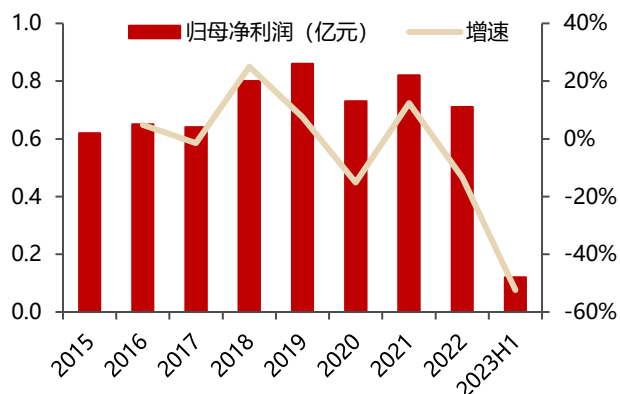
公司历史收入、利润稳定增长。1) **收入端**：公司 2015 年收入 3.56 亿元，到 2022 年达到 8.32 亿元，复合增速达到约 13%；2) **利润端**：公司归母净利润历史上保持相对稳定，2023H1 归母净利润增速有所波动，主要受三方面影响。首先公司主营业务毛利率较上年同期有所波动，其次公司期间费用有所增长，上半年加大了研发费用投入，同时受上半年整体经济环境影响，客户回款速度有所放缓，致使计提应收款项资产减值损失同比上升。但公司行业地位领先，地理信息、测绘等业务行业空间广阔，短期波动不改长期预期，公司未来仍有望持续发展。

图2：公司收入变化情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司归母净利润变化情况

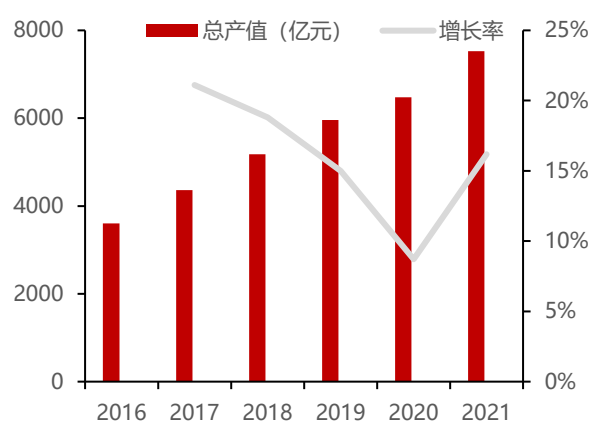


资料来源：wind，民生证券研究院

2 立足区域优势及成熟业务，持续进取打造新增长极

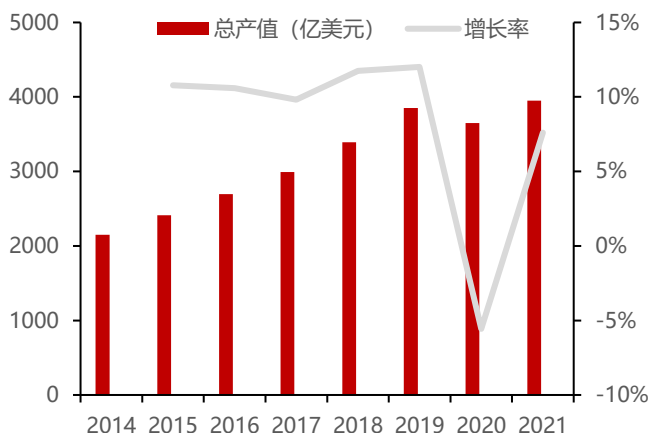
地信行业近年持续扩容。公司主营业务属于地理信息产业，目前地理信息产业已被列入国家战略性新兴产业，属于高新技术服务业。根据中国地理信息产业协会2022年9月发布的《中国地理信息产业发展报告（2022）》显示，2021年我国地理信息产业总产值7524亿元，较2020年度同比增长9.2%；过去10年来，我国地理信息产业总产值复合增长率为17.5%。

图4：中国地理信息产业总产值及变化情况（亿元）



资料来源：中国地理信息产业发展报告（2022），民生证券研究院

图5：全球地理信息产业总产值及变化情况（亿美元）



资料来源：中国地理信息产业发展报告（2022），民生证券研究院

公司所属行业属于国家鼓励发展的战略性新兴产业。近年来，随着各级政府、社会大众对城市精细化管理、精准化服务的要求不断提高，国家对智慧城市、城市生命线、信息化、大数据等产业不断出台新的支持政策，有力促进了地理信息服务行业的发展。

表1：地理信息行业重要政策

文件名称	颁布时间	发文单位	相关内容
《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》	2022年6月	国务院	推进地理信息协同共享，提升公共服务能力，更好发挥地理信息的基础性支撑作用。
《“十四五”国家应急体系规划》国发〔2021〕36号	2021年12月	国务院	明确推进城市电力、燃气、供水、排水管网和桥梁等城市生命线及地质灾害隐患点、重大危险源的城乡安全监测预警网络建设。加快完善城乡安全风险监测预警公共信息平台，整合安全生产、自然灾害、公共卫生等行业领域监测系统，汇聚物联网感知数据、业务数据以及视频监控数据，实现城乡安全风险监测预警“一网统管”。
《“十四五”国家信息化规划》	2021年12月	中央网络安全和信息化委员会	到2025年，数字中国建设取得决定性进展，信息化发展水平大幅跃升。数字基础设施体系更加完备，数字技术创新体系基本形成，数字经济发展质量效益达到世界领先水平，数字社会建设稳步推进，数字政府建设水平全面提升，数字民生保障能力显著增强，数字化发展环境日臻完善。
《“十四五”数字经济发展规划》	2021年12月	国务院	明确优化升级数字基础设施。加快建设信息网络基础设施，推进云网协同和算网融合发展，有序推进基础设施智能升级。加快企业数字化转型升级，支持有条件的大型企业打造一体化数字平台，全面整合企业内部信息系统，强化全流程数据贯通，加快全价值链业务

<p>《江苏省“十四五”基础测绘规划》苏自然资发[2021]147号</p>	<p>2021年12月</p>	<p>江苏省发改委、自然资源厅</p>	<p>协同，形成数据驱动的智能决策能力，提升企业整体运行效率和产业链上下游协同效率。基于云计算、大数据、人工智能、5G无线通信和区块链技术，研究地理数据挖掘、大数据可视化和智能服务方法，增强地理信息空间分析与辅助决策能力。到2025年，初步建成以“海陆兼顾、联动更新、按需服务、开放共享”为特征的新型基础测绘体系。持续优化陆海一体高精度现代测绘基准体系，建成与新时期要求相适应的基础测绘数据资源体系，构建新型基础测绘产品体系，完善测绘地理信息公共服务体系，强化对全省重大战略的支撑作用，服务经济社会高质量发展和自然资源精细化管理的能力全面提升。</p>
<p>《南京市整体推进城市数字化转型“十四五”规划》</p>	<p>2021年12月</p>	<p>南京市人民政府</p>	<p>做好数据资源治理，重点建立人口、法人、信用、空间地理、城市部件等基础数据库，制定完善的数据治理标准，形成城市运行的基础数据底座。</p>

资料来源：测绘股份 2022 年年报，民生证券研究院

行业地位领先，位于中国地理信息产业百强企业前列。作为第一家改制的省会级城市测勘院，公司位列江苏省地理信息产业排名第 1 名；同时，公司 2016-2023 年度在全国地理信息产业百强企业中排名前列，2023 年度公司位列中国地理信息产业百强企业第 19 名。经过多年经营和发展，公司业务受到了客户及行业主管单位的充分肯定，从而在行业内也形成了一定的全国性影响力。

图6：测绘股份在地理信息产业获得的相关奖项



资料来源：公司官网，民生证券研究院

业务以南京为中心，向南北辐射，省外市场有望成为未来成长重要动力。2023 年上半年，公司在手订单 20.2 亿，其中省外在手订单占比 26%。公司省外市场布局搭建的成效正逐步得到释放。公司目前已形成以长三角、大湾区为主，安徽、湖

北、河南、北京、四川等外省中心城市市场为辅的市场布局，省外市场有望成为公司未来成长的重要动力。

资质全面，具备多个细分领域融合发展的条件。公司拥有工程测勘领域最高等级资质证书即工程勘察综合甲级资质，该资质证书覆盖除海洋工程勘察外的所有专业各个等级工程、公司拥有 9 个专业甲级测绘资质，依托公司工程勘察综合甲级资质、甲级测绘资质等各自业务领域高级别资质，公司广泛开展各类工程测勘技术服务（除海洋工程勘察），除导航电子地图制作外的各类测绘业务，同时借助信息系统集成三级资质，公司形成了从时空信息采集、处理至产品化应用的完整业务链，2023 年公司取得林业调查规划设计资质（丙级）。

公司目前已经形成三大业务领域以及多个解决方案。公司已经测绘服务、工程测勘技术服务、地理信息系统集成与服务三大业务领域，依托地下管线探测建库运维一体化服务、地下空间开发利用（地下管廊智能化运营）、城市地图（集）编制、遥感应用（SAR/INSAR、地理国情普查与监测等）等优势专业，打造地理信息综合应用支撑平台、轨道交通自动化监测平台、城市水务综合服务平台、园林（古木名树）管理系统、城建基础设施综合养护系统等具有行业影响力的产品及服务应用，为自然资源、规划、住建、城管、园林、环保、安全、地铁、供电、水务、人防、消防、财政、审计、考古、文保等数十个行业客户提供全市域时空信息应用。

表2：公司主要业务领域

业务类别	业务定位	业务范围	业务特征	业务对象
工程测勘技术服务	属于工程勘察范畴，公司主要为工程项目的全过程提供测量、岩土工程服务	建筑设计咨询；交通工程第三方测量、第三方监测、永久性结构病害监测(检测)、精密工程测量、GNSS 控制测量；规划监督测量；工程勘察、土工试验；地下管线探测（工程用）、管道检测；地基基础检测；岩土工程设计；基坑监测；工程地形测绘；工程控制测量；市政工程测量	以工程测量为主，为工程建设及运营管理服务	主要为各类工程建设单位
测绘服务	为城市管理、企业等提供测绘技术、咨询服务	测绘监理、不动产测绘（房产测量）、第三方检测项目、地形测绘、GIS 数据加工、地图编制、控制测量、航空摄影测量、遥感影像处理、地籍测量、地理国情普查及监测	以基础测绘为主，为城市管理服务	主要为履行城市管理职责的政府部门或其授权机构
地理信息系统集成与服务	各类基于地理信息的信息系统集成及相关服务	地理信息综合应用支撑平台、轨道交通自动化监测平台、智慧工地管理平台、城市水务综合服务平台（水治理一张图一体化服务）、园林（古木名树）管理系统、多规合一信息服务和并联审批平台（用于规划、国土）、城建基础设施综合养护系统、城市综合管线综合管理系统、城市三维综合服务平台（三维建模及虚拟现实）、农经权数据库建设、地下管线普查与数据库建设、河湖和水利工程管理范围划界及数据库建设、移动测量及专题数据库建设、地籍(总)调查及数据库建设等涉及软件开发与系统集成的相关业务	与信息化等技术融合业务，以行业应用为主	政府部门及各类企事业单位
其他	-	规划、设计、埋地钢管综合评估、科研、标准编制等项目	-	政府部门及各类企事业单位

资料来源：公司 2023 年半年报，民生证券研究院

公司具备较为完整的产业链技术服务能力。目前，公司在建立以信息化测量为主，数字化测量、人工测量为辅的生产服务体系的基础上，形成了从时空信息数据采集（天、空、地表和地下）、多源数据整合（光学、激光、雷达、视频等）、数据处理、数据分析及产品化应用**全业务链的核心技术体系**。公司自主研发的隧道结构变形多元传感自动化监测系统集成技术、排水管网健康检测自动化识别技术、城市道路地下空洞三维探地雷达物探、无人机扫描应用于文物保护和考古挖掘、城市大型基础设施及地质环境雷达遥感监测关键技术等产品和技術，可实现对城市部件结构的变形和病害进行高精度、多视角、全天候的智能监测与信息化管理，目前已广泛应用于轨道交通运营监测、城市管网智能监控、地面沉降与道路塌陷、园林古树无损检测及动态跟踪和城市水环境与生态保护动态监控等领域。

图7：智慧园林“一平台”工程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图8：基坑工程第三方自动化监测管理平台

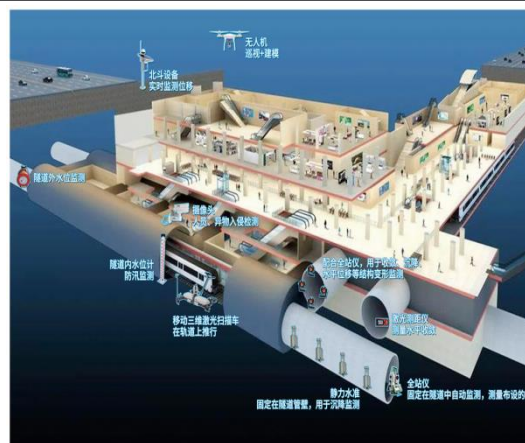


资料来源：公司官网，民生证券研究院

信息化专业板块：信息化板块依托公司业务形成的技术及时空信息资源优势，综合运用“互联网+”、物联网、大数据、云计算、深度学习、智能终端等新一代信息技术，为水务、住建、园林、电力、自然资源、人防等行业提供以地理信息三维技术、虚拟化技术和物联网技术为基础的信息系统开发和集成服务，形成了从时空信息数据采集、多源数据融合、数据处理、数据分析及产品化应用的地理信息系统集成与服务能力。公司信息化板块业务目前尚处于前期投入阶段，已搭建了“三维数字底座”平台，在水务和园林领域反响较好。

交通工程专业板块：交通工程板块充分发挥多专业集聚优势，运用“自动、无损、智能”综合测试手段，依托“物联网+专业”平台，将为铁路交通工程规划建设、城市轨道交通规划建设、机场规划建设、公路规划建设、航港规划建设 and 大型精密工程提供天地空一体化的精密工程测勘和技术咨询、信息化管理服务；同时能够为高铁、城市轨道交通、机场和航港营运安全提供实时、高精度、智能化的三维全要素的信息化监测以及技术咨询服务，为交通工程营运安全和永久性结构维护提供科学的决策依据。

图9：轨道交通结构安全智慧解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

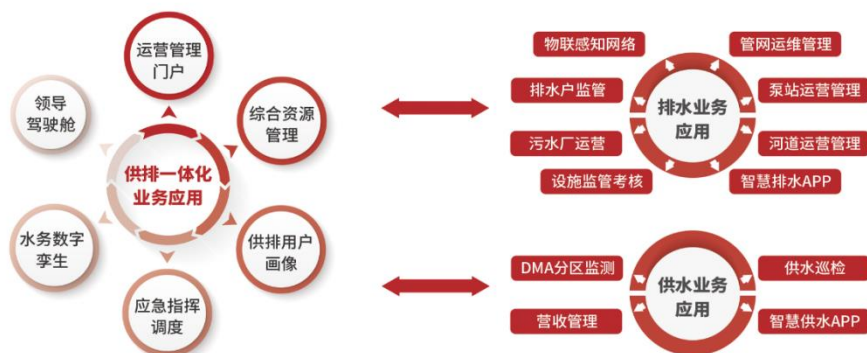
图10：城市智慧排水监测监管综合解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

城市管网和智慧水务专业板块：智慧水务板块以区域化服务、专业化技术、组织体系和管控模式为支撑，形成成熟的专业解决方案，为客户提供管网测绘、测漏、水务一张图，排水管网检测、清淤疏通及非开挖修复，水环境治理中的智能监管以及管道周边病害检测等方面的整体技术解决方案。2023 年 4 月，公司申报的《管线地理实体示范生产探索-以燃气管线为例》项目成功入选南京市“金桥工程”。

图11：智慧水务综合解决方案



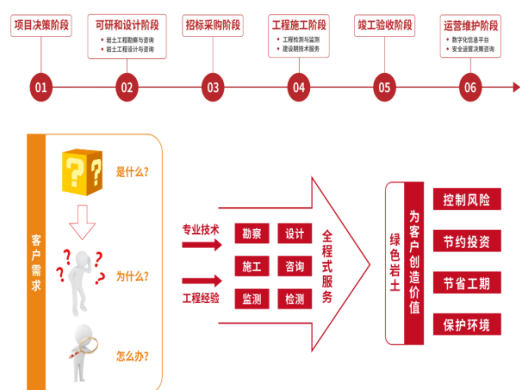
资料来源：公司官网，民生证券研究院

地下空间专业板块：地下空间综合治理涵盖轨道交通、地下管网、勘察+监测检测+基坑结构设计等专业，通过专业融合聚焦于地下空间综合开发利用、评价、监测、检测等业务，寻求公司业务边界新突破。公司现可为城市地下空间建设前期提供勘察和测绘数据成果，提供设计和咨询服务；为地下空间建设过程提供信息化、智能化的监测、安全风险评估和决策支持服务；以及为城市地下空间运营提供评价和咨询服务。**目前，“地下空间综合治理”是公司两大业务战略方向之一。**

自然资源板块：自然资源板块主要为各级政府部门和企事业单位提供“一站式”测绘地理信息技术服务。以江苏省为重点服务区域，开展“一张现状底图”、“一张规划蓝图”和“一张管理用图”等一张图相关业务，以自然资源调查监测、确权登记、资产清查、耕地保护和生态修复等业务为重点方向，开展相关自然资源的信息

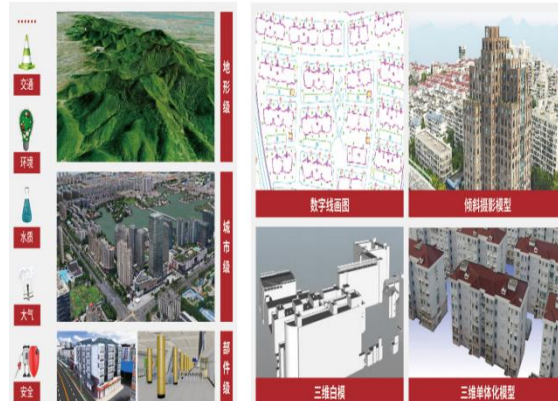
采集、技术咨询等业务。目前公司已经为全南京市行道树、古树名木进行了持续的数据采集，并建立了一树一档制度。对于树的品种、外观三维、内发性空洞病害等都进行了档案记录，相关信息集成至公司的“智慧园林”平台产品中。

图12：岩土工程一体化咨询服务解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图13：自然资源-实景三维

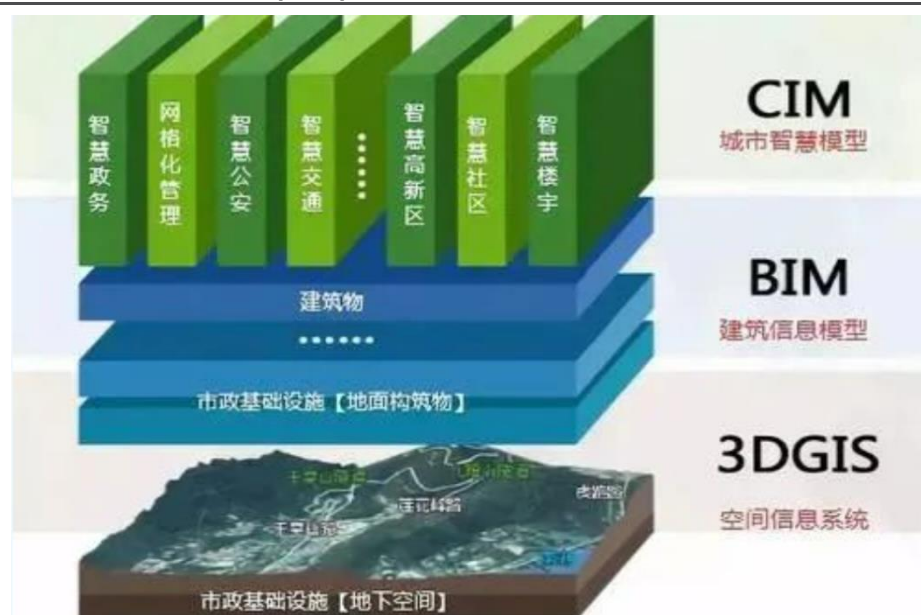


资料来源：公司官网，民生证券研究院

3 深耕数据要素底座培育核心竞争力，不断探索城市新型管理模式

随着相关政策和技術不断推进和完善，构建一套新型城市管理模式的发展模式逐渐清晰。随着国家大数据战略、“互联网+” 行动计划 的实施和“数字中国” 建设的不断发展，城市数字化转型、“科学化、精细化、智能化” 的城市治理、“新基建” 的落地和数字经济的发展都迫切需要空间地理数据向“全域、全息、全空间、多维、高频” 推进，实现物理空间的数字孪生，推动测绘地理信息在数据获取、数据内涵、成果形式、更新机制、服务方式等方面进行全面创新，最终利用数字孪生城市信息模型实现数据互联共享、运行全生命周期监测、智能化管理的新型城市管理模式，微观 BIM 向宏观 CIM 有望加速推进。城市信息模型（CIM）是以建筑信息模型（BIM）、地理信息系统（GIS）、物联网（IoT）等技术为基础，整合城市地上地下、室内室外、历史现状未来多维多尺度信息模型数据和城市感知数据，构建起三维数字空间的城市信息有机综合体。

图14：城市信息模型（CIM）示意图



资料来源：全国智标委公众号，民生证券研究院

公司深耕中游数据采集及加工、下游数据应用，有着丰富的时空数据积累，“数据入表” 将充分体现出公司的价值。公司在传统业务上通过外业数据采集以及内业数据处理加工，经过多年的项目拓展已有一定的数据积累，包括地上和工程建设相关的数据以及地下管线、地铁、水务等方面的数据。根据财政部 8 月制定印发的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，按照公司持有数据资源的目的，符合相关规定的定义和确认条件的，可确认为无形资产或存货。未来公司会紧跟国家到地方“数据入表” 相关政策、法规，通过合法合规的“数据入表” 更好的体现公司价值。

图15：数据资产入表体系架构



资料来源：德勤 Deloitte 公众号，民生证券研究院

公司的中长期战略规划中，依托数据要素，未来三年主要聚焦于数智化和地下空间综合治理两大领域，积极推动公司转型发展。公司以往积累的项目成果本质上都是数据化的成果，随着客户需求延展和当下数字经济发展战略的同频共振，促使公司从以往数据成果的观测者向客户决策辅助者、解决方案提供者的角色转变。公司在算力方面进行了投入，以大数据技术为基础，结合云原生、人工智能，时空数据模型等技术持续在两大领域深度布局。数智化是借助信息化手段为其他板块进行赋能，以起到降本增效的作用，同时寻求新的利润增长空间。地下空间综合治理涵盖轨道交通、地下管网、勘察+监测检测+基坑结构设计等专业，通过专业融合聚焦于地下空间综合开发利用、评价、监测、检测等业务，寻求公司业务边界新突破。

图16：大型企业的数智化实现框架与方式



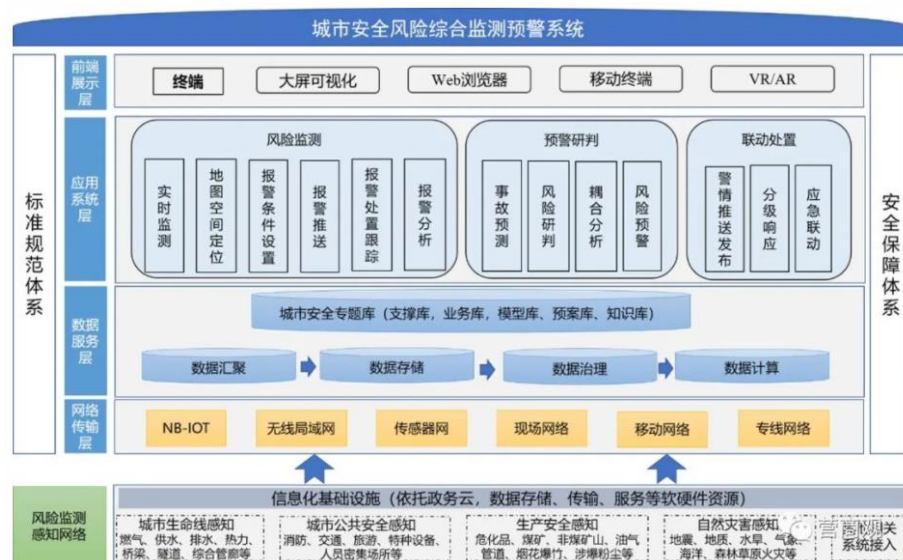
资料来源：企业家杂志公众号，民生证券研究院

公司在江苏省有着良好的数据基础，持续打造江苏省城市生命安全线项目，建立在城市基础数据普查基础上对高风险区域的识别、埋设传感硬件设备来实施监测和检测的基础上，最终实现一网通管。城市生命线工程重点聚焦城市公共安全管理，针对城市生命线重点工程，如燃气管网、地面沉降、城市内涝、城市桥隧、

供水管线爆管、综合管廊及地下管线交互影响等主要场景在安全监测与预警中面临的卡脖子问题，通过智能传感、物联网和 BIM/GIS 等现代智能感知技术，实时感知城市生命线的运行状态，采用物联网、5G 等现代化信息技术实现监测数据的实时传输与存储，结合重点区域设置监测感知设备进行动态监测，分析城市生命线工程的安全风险因素，提高风险因素的感知、识别、预测能力，最终实现城市生命线安全隐患的及时发现和风险的精准预测预警。

城市生命线项目有序推进：公司与省住建厅信息中心一起参与江苏省城市生命线数据标准的编制。江苏省内包括南京在内的 7 个首批试点城市生命线项目正稳步推进。2023 年 7 月，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，中标金额为 1,818.023 万元。城市生命安全线江苏省模式是建立在城市基础数据普查的基础上，识别高风险区域，再通过埋设传感硬件设备来实施监测和检测，最终实现一网通管。公司在城市生命线七大应用场景中的供水、排水、地下空间综合管理等部分场景已积累相关储备。目前项目的主要客户以政府部门为主，涉及规划、应急、住建、地铁、城市运营和管理等多个部门。

图17：城市安全风险综合监测预警平台框架



资料来源：营商观公众号，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

工程测勘技术服务：1) 收入：该业务以工程测量为主，为工程建设及运营管理服务，包括建筑设计咨询、交通工程第三方测量、第三方监测、永久性结构病害监测(检测)、精密工程测量、GNSS 控制测量、规划监督测量；工程勘察、土工试验等，主要为各类工程建设单位。据中工网，“十三五”期间工程勘察设计行业企业营业总收入达 72496.7 亿元，年均增速 21.8%。虽然公司在行业内处于领先地位，综合考虑房地产下行压力、新开工工程数量承压等因素，工程测绘业务预计保持增长但增速可能趋缓，综合考虑预计 2023-2025 年增速分别为 10%、10%、10%。**2) 毛利率：**公司业务模式稳定，商业模式也相对稳定，因此预计毛利率相对平稳，预计 2023-2025 年公司毛利率分别为 34%、34%、34%。

地理信息系统集成与服务：1) 收入：该业务与信息化等技术融合业务，以行业应用为主，主要服务于政府部门及各类企事业单位，包括地理信息综合应用支撑平台、轨道交通自动化监测平台、智慧工地管理平台、城市水务综合服务平台（水治理一张图一体化服务）、园林（古木名树）管理系统、多规合一信息服务和并联审批平台（用于规划、国土）等。根据尚普咨询数据，我国 GIS 行业市场规模由 2016 年的 5000 亿元增长至 2022 年的 12962 亿元，年均复合增长率达 20%，预计 2023 年我国 GIS 行业市场规模将达到 13687 亿元，同比增长 24.8%。公司是行业龙头企业，同时公司将地理信息化等业务作为未来发展重点，综合考虑，预计 2023-2025 年增速分别为 35%、35%、35%。**2) 毛利率：**公司业务模式稳定，商业模式也相对稳定，因此预计毛利率相对平稳，预计 2023-2025 年公司毛利率分别为 38%、38%、38%。

测绘服务：1) 收入：该业务以基础测绘为主，为城市管理服务，主要为履行城市管理职责的政府部门或其授权机构服务，公司积极推动省外发展战略，以广州、厦门、合肥、成都、深圳等一二线城市的子公司作为公司对外的拓展窗口，未来有望持续加大省外业务的拓展力度和投入力度，因此相关业务有望保持快速发展。预计 2023-2025 年增速分别为 40%、35%、30%。**2) 毛利率：**公司业务模式稳定，商业模式也相对稳定，因此预计毛利率相对平稳，预计 2023-2025 年公司毛利率分别为 25%、25%、25%。

房产租赁：1) 收入：该业务主要为公司将自有办公楼、房产等出租带来的收益，因为出租的房产相对固定，所以业绩较为平稳，预计 2023-2025 年增速分别为 5%、5%、5%。**2) 毛利率：**公司业务模式稳定，商业模式也相对稳定，因此预计毛利率相对平稳，预计 2023-2025 年公司毛利率分别为 58%、58%、58%。

其他业务：1) 收入：相关收入为上述三项主要业务的配套业务，预计与相关业务增速呈一定的相关性，预计 2023-2025 年增速分别为 30%、30%、30%。

2) 毛利率: 公司业务模式稳定, 商业模式也相对稳定, 因此预计毛利率相对平稳, 预计 2023-2025 年公司毛利率分别为 10%、10%、10%。

表3: 公司收入及毛利率拆分

收入 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
工程测勘技术服务	388.0	440.9	485.0	533.5	586.9
增速	5%	14%	10%	10%	10%
毛利率	37%	34%	34%	34%	34%
地理信息系统集成与服务	257.6	203.6	274.8	371.0	500.9
增速	186%	-21%	35%	35%	35%
毛利率	34%	38%	38%	38%	38%
测绘服务	89.6	149.7	209.5	282.9	367.7
增速	51%	67%	40%	35%	30%
毛利率	15%	25%	25%	25%	25%
房产租赁	18.9	17.6	18.5	19.4	20.4
增速	8%	-7%	5%	5%	5%
毛利率	69%	58%	58%	58%	58%
其他业务	9.5	20.1	26.1	33.9	44.0
增速	18%	112%	30%	30%	30%
毛利率	28%	8%	10%	10%	10%
收入总计	763.6	831.9	1014.0	1240.8	1520.0
增速	41%	9%	22%	22%	23%
毛利率	34%	33%	33%	33%	33%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

主要费用率: 1) 销售费用率: 公司短期内积极拓展业务渠道, 寻找新的业务来源, 短期内费用率将保持一定水平, 中长期看公司市场渠道不断成熟后, 相关支出有望逐步平稳, 费用率水平有望逐步优化, 预计 2023-2025 年销售费用率分别为 3.7%、3.5%、3.2%; **2) 管理费用率:** 公司内部管理能力不断提升, 短期内由于业务投入, 费用率保持一定水平, 但长期看管理费用率将逐步收敛, 预计 2023-2025 年分别为 7.8%、7.5%、7.1%; **3) 研发费用率:** 公司未来聚焦于数智化和地下空间综合治理两大领域, 持续加大研发投入, 培育核心研发能力, 研发投入将保持一定强度; 中长期看随着收入规模扩大, 费用率将逐步优化, 预计 2023-2025 年分别为 6.2%、6.2%、6.0%。

表4: 公司主要费用率预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	3.2%	3.7%	3.7%	3.5%	3.2%
管理费用率	7.4%	7.9%	7.8%	7.5%	7.1%
研发费用率	5.8%	6.2%	6.2%	6.2%	6.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

4.2 估值分析

公司从事的业务为地理信息产业中的测绘地理信息服务业务, 积极推动数智

化转型发展,充分发挥数据要素的价值,持续布局城市安全、智慧城市等业务。因此我们选取计算机行业典型的从事 GIS 公司的超图软件,从事智慧城市领域公司的数字政通进行对比。可比公司 2023-2025 年平均 PE 分别为 34X、26X、21X,公司对应 PE 分别为 27X、20X、15X,公司 2023-2025 年 PE 低于可比公司。

表5: 公司与可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300036.SZ	超图软件	20.14	-0.69	0.60	0.81	1.05	/	34	25	19
300075.SZ	数字政通	19.33	0.50	0.55	0.70	0.87	39	35	28	22
平均							39	34	26	21
300826.SZ	测绘股份	15.89	0.49	0.58	0.78	1.03	23	27	20	15

资料来源: wind, 民生证券研究院预测 (基于 2023 年 9 月 25 日收盘价; 可比公司的 eps 数据采用 wind 一致预期)

4.3 投资建议

公司是国内测绘领域龙头,立足自身优势不断拓展市场,在手订单充足;同时紧抓数据要素、城市生命线等重要业务,有望打开长期发展空间,预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.84/1.13/1.50 亿元,对应 PE 分别为 27X、20X、15X,首次覆盖,给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 同业竞争加剧的风险。国内城市测勘行业同业竞争激烈，公司推动转型发展过程中可能面临更为激烈的竞争。

2) 新业务拓展不及预期。公司未来中长期内聚焦于数智化和地下空间综合治理两大板块，在业务推进过程中可能面临推进不及预期的风险。

3) 行业需求释放节奏不及预期。下游行业景气度波动，以工程测勘技术服务为代表的业务板块可能会受到影响。

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	832	1014	1241	1520
营业成本	554	679	833	1018
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	30	38	43	49
管理费用	65	79	93	108
研发费用	52	63	77	91
EBIT	91	118	148	197
财务费用	-2	-11	-23	-21
资产减值损失	-12	-27	-33	-33
投资收益	4	5	6	8
营业利润	89	107	144	192
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	89	109	146	194
所得税	10	14	19	25
净利润	79	95	127	168
归属于母公司净利润	71	84	113	150
EBITDA	123	158	205	266

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	382	799	780	789
应收账款及票据	414	479	586	718
预付款项	2	3	4	5
存货	729	866	1063	1306
其他流动资产	222	254	295	346
流动资产合计	1750	2401	2728	3164
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	129	146	157	158
无形资产	19	95	148	191
非流动资产合计	468	511	575	622
资产合计	2217	2913	3302	3786
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	408	506	621	759
其他流动负债	676	815	999	1219
流动负债合计	1084	1321	1620	1978
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	273	272	275
非流动负债合计	11	273	272	275
负债合计	1094	1594	1891	2253
股本	146	146	146	146
少数股东权益	42	53	67	85
股东权益合计	1123	1319	1411	1533
负债和股东权益合计	2217	2913	3302	3786

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	8.94	21.89	22.37	22.50
EBIT 增长率	-16.25	29.75	25.73	33.11
净利润增长率	-12.99	18.47	33.95	32.55
盈利能力 (%)				
毛利率	33.42	33.05	32.86	33.00
净利率	8.57	8.33	9.12	9.86
总资产收益率 ROA	3.21	2.90	3.42	3.96
净资产收益率 ROE	6.60	6.67	8.41	10.35
偿债能力				
流动比率	1.61	1.82	1.68	1.60
速动比率	0.82	1.04	0.91	0.82
现金比率	0.35	0.60	0.48	0.40
资产负债率 (%)	49.36	54.73	57.27	59.50
经营效率				
应收账款周转天数	177.81	180.00	180.00	180.00
存货周转天数	480.23	480.00	480.00	480.00
总资产周转率	0.37	0.40	0.40	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.58	0.78	1.03
每股净资产	7.42	8.69	9.23	9.95
每股经营现金流	0.09	0.89	0.89	1.12
每股股利	0.20	0.24	0.32	0.42
估值分析				
PE	32	27	20	15
PB	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.25	11.86	9.15	7.03
股息收益率 (%)	1.26	1.49	2.00	2.65

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	79	95	127	168
折旧和摊销	32	40	57	69
营运资金变动	-133	-59	-123	-155
经营活动现金流	13	130	129	162
资本开支	-63	-125	-113	-109
投资	-38	0	0	0
投资活动现金流	75	-71	-107	-101
股权募资	0	-12	0	0
债务募资	0	265	0	0
筹资活动现金流	-40	358	-41	-51
现金净流量	48	417	-20	10

插图目录

图 1: 公司收入结构拆分 (2022 年)	3
图 2: 公司收入变化情况	4
图 3: 公司归母净利润变化情况	4
图 4: 中国地理信息产业总产值及变化情况 (亿元)	5
图 5: 全球地理信息产业总产值及变化情况 (亿美元)	5
图 6: 测绘股份在地理信息产业获得的相关奖项	6
图 7: 智慧园林“一平台”工程	8
图 8: 基坑工程第三方自动化监测管理平台	8
图 9: 轨道交通结构安全智慧解决方案	9
图 10: 城市智慧排水监测监管综合解决方案	9
图 11: 智慧水务综合解决方案	9
图 12: 岩土工程一体化咨询服务解决方案	10
图 13: 自然资源-实景三维	10
图 14: 城市信息模型 (CIM) 示意图	11
图 15: 数据资产入表体系架构	12
图 16: 大型企业的数智化实现框架与方式	12
图 17: 城市安全风险综合监测预警平台框架	13

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 地理信息行业重要政策	5
表 2: 公司主要业务领域	7
表 3: 公司收入及毛利率拆分	15
表 4: 公司主要费用率预测	15
表 5: 公司与可比公司估值情况	16
公司财务报表数据预测汇总	18

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。	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