

测绘龙头加快转型升级，长期增长活力逐步释放

- **事件概述：**2023 年 10 月 24 日公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度，公司实现营业收入 3.73 亿元；归母净利润 0.18 亿元；扣非归母净利润 0.13 亿元。
- **战略投资南京芯传汇，突破业务边界探索新市场。**2023 年前三季度，长期股权投资变动幅度为 1497.42%，主要系新增对南京芯传汇电子科技有限公司投资所致。芯传汇是国家级专精特新小巨人企业和江苏省高新技术业、江苏省软件企业，主营业务为向军方科研院所提供软硬件服务。公司对其投资主要出于两个目的：1) 看好军工领域的长期发展，适合长线布局；2) 公司现有业务集中在民用方向，公司可以与芯传汇进行渠道和资源的协同互补，尝试向非民用方向进行场景应用和业务的延展。此次投资对公司在客户边界的突破、业务边界的探索都有一定的促进作用。
- **可转债发行项目稳步推进，数字化转型升级进程逐步深化。**2023 年前三季度，货币资金变动幅度为 77.90%，财务费用变动幅度为 -482.59%，主要系公司 2023 年 3 月公开发行可转债，募集资金到账，确认发行可转债相应未确认融资支出所致。公司向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金总额为 4.07 亿元，用于募投的项目：1) 市政基础设施的城市生命线安全监控平台建设项目；2) 数字孪生的算力中心及生产基地建设项目；3) 补充流动资金。
- **垂直领域数据丰富行业优势显著，加快布局“数智化”产品体系。**1) “数据入表”将充分体现出公司的价值。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。2) 推出数据产品发挥地理信息数据的价值。公司自主研发搭建了“三维数字底座”平台，为各专业板块业务转型赋能，未来公司信息化产品会在“三维数字底座”的基础上，持续对不同行业需求保持跟踪调研和挖掘，将各个不同的数据场景嫁接在底座上，形成一个系统的产品平台，有望在部分业务的模式上实现项目制向产品制的转型。公司信息化专业板块以子公司江苏舆图信息科技有限公司为主体实施，紧扣数字经济、新基建、互联网+、智能+的发展热点和发展趋势，构建“GIS 数据+信息化服务”。
- **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 34X、25X、19X，维持“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	33.7	32.6
每股收益 (元)	0.49	0.58	0.77	1.03
PE	40	34	25	19
PB	2.6	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
19.43 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 测绘股份 (300826.SZ) 首次覆盖报告：乘数据要素之风，测绘龙头开启成长新篇章-2023/09/26

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	-20
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	191
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	89	109	146	193
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	789	769	779
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	2391	2717	3154
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	514	577	624
资产合计	2217	2904	3294	3778
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	998	1219
流动负债合计	1084	1321	1619	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	1311	1403	1525
负债和股东权益合计	2217	2904	3294	3778

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	33.67	32.61
盈利能力 (%)				
毛利率	33.42	33.05	32.86	33.00
净利润率	8.57	8.33	9.10	9.85
总资产收益率 ROA	3.21	2.91	3.43	3.96
净资产收益率 ROE	6.60	6.71	8.44	10.39
偿债能力				
流动比率	1.61	1.81	1.68	1.59
速动比率	0.82	1.03	0.90	0.81
现金比率	0.35	0.60	0.48	0.39
资产负债率 (%)	49.36	54.87	57.40	59.63
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	0.77	1.03
每股净资产	7.42	8.64	9.18	9.89
每股经营现金流	0.09	0.88	0.88	1.11
每股股利	0.20	0.24	0.32	0.42
估值分析				
PE	40	34	25	19
PB	2.6	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	19.78	15.39	11.87	9.12
股息收益率 (%)	1.03	1.22	1.63	2.16
现金流量表 (百万元)				
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	129	129	162
资本开支	-63	-125	-113	-109
投资	-38	0	0	0
投资活动现金流	75	-72	-107	-101
股权募资	0	-20	0	0
债务募资	0	264	0	0
筹资活动现金流	-40	350	-41	-51
现金净流量	48	407	-20	9

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受到任何形式的补偿。

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