

超图软件（300036）

2023 年报点评：毛利率创近五年新高，AI 大模型及低空经济有新商机

报告摘要

事件：公司发布年度业绩报告，2023 年实现营业收入 19.79 亿元（+24.00%）。归母净利润 1.52 亿元，扣非净利润 1.11 亿元，同比扭亏为盈。经营活动产生的现金流量净额 5564.43 万元，上年同期为-1.16 亿元，大幅改善。

◆ 市场开拓有所突破，在手合同实现增长。

报告期，公司加强业务开拓，实现市场突破，营收增速回轨快速增长。作为国产 GIS 软件标杆企业，公司全年新签信创合同额再创新高，同比增长超 100%。**自然资源领域**，在江苏、安徽、河北等 14 个主要省份市场领先优势进一步巩固。**住建领域**，已孵化数字房管、房地产大数据监测平台、住房保障一体化信息平台等数字住房系列服务，参与温州、青岛、深圳等数十个城市的数字住房项目建设。**水利领域**，突破更多省级客户，新签合同同比增长约 25%。**企业应用领域**，以空间智能（GI）+数字孪生技术为核心，服务各级各类客户数字化转型，新签合同同比增长约 150%。**数据要素领域**，参与上海、杭州、西安等数十个城市的大数据项目，参建的智慧咸宁时空大数据平台建设试点项目通过国家级专家组验收。**海外市场**，实现在 20 多个国家有常驻员工，在 50 多个国家有经销代理，在 100 多个国家有市场客户。

◆ 毛利率近五年新高，盈利能力或稳健恢复。

利润端，销售毛利率为 57.88%（+11.34%），创近五年历史新高。管理及研发费用同比略增，市场拓展投入力度较大，致销售费用为 3.77 亿元（+34.43%）。实际研发投入 3.83 亿元（+23.00%，其中包含研发支出资本化金额 1.21 亿元），与营收增速相当，占营业收入比例 19.37%。**资产端**，子公司上海数慧和北京安图盈利不达预期，基于审慎原则计提商誉减值损失，涉及金额 1509 万元；账龄 3 年以上应收账款大幅增加，全额计提坏账损失涉及金额约 3700 万元。**现金流端**，实现经营性现金流净额 5564.43 万元（+148.08%），公司加大回款力度，整体回款情况扭转同比向好。**我们认为**，公司持续的高强度研发投入驱动产品力提高，拉动销售毛利率创近年来新高。短期内销售费用投入强度较大，叠加阶段性商誉、坏账计提等，对当期净利润实现造成了较大扰动。预期，未来随着公司营收规模回轨快速增长，其盈利能力也将得到稳健恢复。

◆ 积极布局低空经济，已经与泰州数产集团展开战略合作。

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 18 日

收盘价(元):

16.23

公司基本数据

总股本(百万股)	492.77
总市值(百万)	7,997.60
流通股本(百万股)	430.84
流通市值(百万)	6,992.47
12 月最高/最低价(元)	24.17/12.30
资产负债率(%)	33.31
每股净资产(元)	6.10
市盈率(TTM)	52.58
市净率(PB)	2.66
净资产收益率(%)	5.06

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

国产 GIS 基础软件技术可应用于低空经济基础设施建设、低空空域管理建设、低空经济感知与数据处理、低空气象监测等领域，在政府端和企业端均有较多可落地场景。根据公司 3 月 21 日公告，近期超图软件与泰州市数据产业集团达成战略合作，双方围绕低空经济感知的合作是本次战略合作的重要内容之一。数产集团已取得当地空域运营许可权，并拥有无人机设施资产。超图软件对无人机采集的数据进行智能化处理、应用场景构建以及给政府各委办局提供服务。双方共同合作，推广低空经济运营事项，超图软件已为数产集团建设了城市级无人机服务平台。本次合作，是公司低空经济业务模式的有益尝试。未来，公司将进一步沉淀优化相关技术能力，扩展和深化各类真实应用场景，强化城市低空经济服务水平。公司将拓展城市低空应用新场景，谋划低空感知新蓝图，不断推进旅游、物流、城市管理、交通等方面的“低空经济+”应用场景的落地，抢占低空经济新赛道高地。

2023 半年报报点评：基础与成长业务同向快速发展，GIS+新技术融合实现突破 —2023-08-20
业绩短期承压，长期成长有空间 —2023-04-09

◆ 投资建议

市场开拓有所突破，毛利率创近五年新高，公司盈利能力未来或稳健恢复。同时，关注其大模型技术应用进入落地期，以及低空经济可能带来的业务新增量。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 23.91、29.13、36.07 亿元，归母净利润分别为 2.67、3.98、4.78 亿元，对应目前 PE 分别为 30X /20X /17X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1978.69	2390.62	2912.71	3607.45
增长率 (%)	24.00%	20.82%	21.84%	23.85%
归属母公司股东净利润	152.11	267.47	398.42	478.15
增长率 (%)	144.92%	75.84%	48.96%	20.01%
每股收益 EPS(元)	0.31	0.54	0.81	0.97
PE	52.58	29.90	20.07	16.73

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1978.69	2390.62	2912.71	3607.45	货币资金	1063.63	1462.28	1993.05	2621.12
营业成本	833.39	1002.91	1222.16	1513.93	应收票据及账款	774.59	935.85	1140.23	1412.19
税金及附加	12.14	14.67	17.87	22.13	预付账款	1.27	1.54	1.88	2.32
销售费用	376.65	430.31	495.16	613.27	其他应收款	44.11	53.29	64.93	80.41
管理费用	280.73	334.69	378.65	468.97	存货	446.48	537.29	654.75	811.06
研发费用	262.45	310.78	349.53	432.89	其他流动资产	758.26	758.52	758.85	759.29
财务费用	-6.28	-3.79	-5.76	-7.90	流动资产总计	3088.34	3748.76	4613.68	5686.40
资产减值损失	-20.72	-1.20	-1.46	-1.80	长期股权投资	85.89	89.08	92.26	95.45
信用减值损失	-111.71	-95.62	-116.51	-144.30	固定资产	282.58	238.31	194.04	149.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	24.86	24.86	24.86	24.86	无形资产	197.96	187.03	171.69	151.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	5.36	2.68	0.00	0.00
资产处置收益	-0.03	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	858.96	809.81	760.66	711.52
其他收益	28.84	28.84	28.84	28.84	非流动资产合计	1430.75	1326.91	1218.66	1108.67
营业利润	140.85	257.93	390.83	471.75	资产总计	4519.09	5075.68	5832.34	6795.07
营业外收入	16.29	16.29	16.29	16.29	短期借款	10.39	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.76	2.76	2.76	2.76	应付票据及账款	395.66	476.14	580.24	718.76
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	1087.00	1329.42	1617.16	2002.96
利润总额	154.38	271.47	404.36	485.29	流动负债合计	1493.05	1805.57	2197.39	2721.71
所得税	9.01	15.84	23.60	28.32	长期借款	9.64	7.20	4.83	2.56
净利润	145.37	255.62	380.76	456.96	其他非流动负债	2.82	2.82	2.82	2.82
少数股东损益	-6.74	-11.85	-17.65	-21.19	非流动负债合计	12.46	10.01	7.64	5.37
归属母公司股东净利润	152.11	267.47	398.42	478.15	负债合计	1505.51	1815.58	2205.04	2727.09
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	492.77	492.77	492.77	492.77
经营活动现金流净额	44.51	399.05	523.19	620.98	资本公积	1649.44	1649.44	1649.44	1649.44
投资活动现金流净额	48.45	17.75	17.75	17.75	留存收益	861.31	1119.68	1504.54	1966.41
筹资活动现金流净额	21.35	-18.16	-10.18	-10.65	归属母公司权益	3003.52	3261.89	3646.75	4108.62
现金流量净额	114.72	398.64	530.77	628.08	少数股东权益	10.06	-1.80	-19.45	-40.64
					股东权益合计	3013.58	3260.10	3627.30	4067.98
					负债和股东权益合计	4519.09	5075.68	5832.34	6795.07

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637