

➤ **事件概述**：2022 年 10 月 25 日公司发布 2022 年三季度报，前三季度实现营业收入 10.05 亿元，同比下降 13.56%，实现归母净利润 6222.14 万元，同比下降 67.32%。

➤ **需求端逐步回暖，持续紧抓产品、技术创新机遇。**2022Q3 单季度公司在营收端实现了正增长，需求端正在不断回暖。从订单侧看，自然资源登记及不动产管理相关业务中标多个千万级及百万级订单，国土空间规划业务方面，公司中标伊犁州直国土空间基础信息平台项目、大数据资源体系平台技术开发服务项目等多个千万级项目。同时，公司前三季度合同负债同比增长约 22%，也体现公司需求端回暖态势。**与此同时，公司紧抓产品、技术创新机遇，发布了 SuperMap CIM2.0。**SuperMap CIM2.0 将城市全空间、全要素、全流程的数据管理与分析服务能力，向城市各类业务开放，支撑智慧化能力在城市管理中全面应用。SuperMap GIS 和 SuperMap CIM 技术支撑了数据汇聚、管理、共享、分析和可视化全过程，在苏州市城市信息模型(CIM)基础平台建设中发挥重要助力。

➤ **积极把握信创、实景三维两大机遇，长期成长可期。**1) **信创**：公司持续深度参与行业信创，参与建设了雄安新区电网规划建设 BIM 管理平台项目。除城市建设领域外，公司陆续在电力、铁路、能源、金融、公路等领域中标国产化相关订单。同时，公司在产品侧取得重要进展，公司参加 openGauss Developer Day 2022，会上神舟通用、云和恩墨、超图软件、南大通用、海量数据、超聚变及中国联通等多家伙伴和行业客户基于 openGauss 3.0 推出商业发行版，一方面有助于帮助公司丰富产品线，另一方面也将助力公司进一步开拓信创市场，在 GIS 信创领域取得更大的市场优势。

2) **实景三维**：公司持续推进实景三维山东管理系统开发服务项目、实景三维中轴线演示系统开发等项目的实施，并中标多个项目。根据公司三季度报，自然资源部首个新型基础测绘国家试点-武汉试点顺利通过自然资源部组织的验收，SuperMap GIS 支撑了武汉试点实体化的城市基础地理信息系统建设，在应用服务、数据可视化方面助力武汉国家新型基础测绘建设，具有较强的标杆效应，为未来公司把握实景三维重要机遇奠定基础。

➤ **投资建议**：公司在国内 GIS 领域具有领先地位。短期受疫情影响业绩出现波动，但考虑到公司自身市场地位以及在生态合作上的不断拓展，公司长期发展潜力不改。考虑到公司前三季度业绩以及下游回暖进度等因素，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.35/4.32/5.30 亿元，对应 PE 分别为 26X、20X、16X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：实景三维等政策推进进度存在不确定性；智慧城市等细分领域景气度存在波动可能。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1875 | 2065 | 2589 | 3146 |
| 增长率 (%) | 16.5 | 10.1 | 25.4 | 21.5 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 288 | 335 | 432 | 530 |
| 增长率 (%) | 22.6 | 16.4 | 29.0 | 22.8 |
| 每股收益 (元) | 0.59 | 0.68 | 0.88 | 1.08 |
| PE | 30 | 26 | 20 | 16 |
| PB | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 2.0 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
17.54 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.超图软件 (300036.SZ) 2022 年半年报点评：核心领域稳扎稳打，短期波动不改长期前景-2022/08/09
- 2.超图软件 (300036.SZ) 公司事件点评：员工持股计划覆盖范围广，凝聚合力推动长期成长-2022/05/24
- 3.超图软件 (300036.SZ) 公司事件点评：战略投资入股山维科技，加速推进测绘 GIS 一体化-2022/04/30
- 4.超图软件 (300036.SZ) 2022 年一季报点评：毛利率持续优化，多重政策机遇下龙头前景可期-2022/04/29
- 5.超图软件 (300036.SZ) 公司事件点评：董事长增持凸显信心，多重机遇下 GIS 龙头成长可期-2022/04/09

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1875 | 2065 | 2589 | 3146 |
| 营业成本 | 799 | 878 | 1116 | 1360 |
| 营业税金及附加 | 13 | 15 | 19 | 23 |
| 销售费用 | 268 | 315 | 388 | 472 |
| 管理费用 | 235 | 272 | 323 | 385 |
| 研发费用 | 217 | 242 | 297 | 361 |
| EBIT | 343 | 359 | 467 | 572 |
| 财务费用 | -10 | -8 | -20 | -30 |
| 资产减值损失 | -1 | -5 | -5 | -5 |
| 投资收益 | 9 | 10 | 13 | 16 |
| 营业利润 | 307 | 383 | 494 | 606 |
| 营业外收支 | 10 | 1 | 1 | 2 |
| 利润总额 | 317 | 383 | 495 | 608 |
| 所得税 | 31 | 38 | 50 | 61 |
| 净利润 | 285 | 345 | 445 | 547 |
| 归属于母公司净利润 | 288 | 335 | 432 | 530 |
| EBITDA | 362 | 441 | 564 | 682 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1387 | 1388 | 1898 | 2532 |
| 应收账款及票据 | 760 | 919 | 1128 | 1344 |
| 预付款项 | 7 | 8 | 10 | 13 |
| 存货 | 487 | 536 | 668 | 798 |
| 其他流动资产 | 730 | 709 | 723 | 763 |
| 流动资产合计 | 3371 | 3560 | 4428 | 5449 |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 142 | 271 | 257 | 230 |
| 无形资产 | 111 | 211 | 201 | 181 |
| 非流动资产合计 | 1451 | 1689 | 1671 | 1631 |
| 资产合计 | 4823 | 5249 | 6099 | 7080 |
| 短期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 应付账款及票据 | 268 | 289 | 360 | 439 |
| 其他流动负债 | 1347 | 1430 | 1793 | 2178 |
| 流动负债合计 | 1621 | 1725 | 2158 | 2623 |
| 长期借款 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 其他长期负债 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 非流动负债合计 | 30 | 31 | 32 | 33 |
| 负债合计 | 1651 | 1756 | 2190 | 2656 |
| 股本 | 490 | 490 | 490 | 490 |
| 少数股东权益 | -4 | 6 | 19 | 36 |
| 股东权益合计 | 3172 | 3493 | 3909 | 4424 |
| 负债和股东权益合计 | 4823 | 5249 | 6099 | 7080 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 16.46 | 10.13 | 25.35 | 21.53 |
| EBIT 增长率 | 38.10 | 4.73 | 30.07 | 22.37 |
| 净利润增长率 | 22.55 | 16.38 | 28.96 | 22.77 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 57.40 | 57.46 | 56.89 | 56.77 |
| 净利润率 | 15.22 | 16.71 | 17.20 | 17.38 |
| 总资产收益率 ROA | 5.96 | 6.38 | 7.08 | 7.49 |
| 净资产收益率 ROE | 9.05 | 9.60 | 11.10 | 12.08 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.08 | 2.06 | 2.05 | 2.08 |
| 速动比率 | 1.76 | 1.75 | 1.74 | 1.76 |
| 现金比率 | 0.86 | 0.80 | 0.88 | 0.97 |
| 资产负债率 (%) | 34.23 | 33.46 | 35.91 | 37.52 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 145.44 | 159.98 | 156.78 | 153.64 |
| 存货周转天数 | 222.68 | 222.90 | 218.44 | 214.08 |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.39 | 0.42 | 0.44 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | 0.68 | 0.88 | 1.08 |
| 每股净资产 | 6.49 | 7.12 | 7.94 | 8.96 |
| 每股经营现金流 | 0.37 | 0.69 | 1.24 | 1.47 |
| 每股股利 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.08 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 30 | 26 | 20 | 16 |
| PB | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 20.00 | 16.40 | 11.92 | 8.93 |
| 股息收益率 (%) | 0.34 | 0.34 | 0.40 | 0.43 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 285 | 345 | 445 | 547 |
| 折旧和摊销 | 73 | 82 | 96 | 110 |
| 营运资金变动 | -239 | -83 | 76 | 77 |
| 经营活动现金流 | 180 | 337 | 609 | 721 |
| 资本开支 | -57 | -309 | -69 | -58 |
| 投资 | -573 | -10 | -10 | -10 |
| 投资活动现金流 | -620 | -308 | -65 | -51 |
| 股权募资 | 762 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 筹资活动现金流 | 732 | -29 | -33 | -36 |
| 现金净流量 | 292 | 1 | 511 | 633 |

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