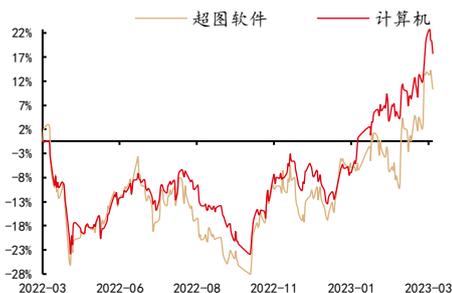


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.26
总股本/流通股本(亿股)	4.90 / 4.29
总市值/流通市值(亿元)	114 / 100
52周内最高/最低价	24.08 / 15.21
资产负债率(%)	35.9%
市盈率	-33.71
第一大股东	钟耳顺
持股比例(%)	10.3%

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
研究助理:丁子惠
SAC 登记编号:S1340123020006
Email:dingzihui@cnpsec.com

超图软件(300036)

AI 全新赋能 GIS，三维实景助力 VR

● 22Q4 项目交付受影响，业绩短期承压

2022 年，宏观经济下行叠加四季度疫情影响项目验收交付，公司营业收入下降，子公司净利润大幅下降，商誉出现减值。全年公司营业收入 15.96 亿元，同比下降 14.90%，归属于上市公司股东的净利润 -3.39 亿元，同比下降 217.75%。公司业绩短期承压，归母净利润大幅亏损的重要原因有：(1) 公司计提各项减值准备金额合计 3.91 亿元，其中商誉和应收账款减值 3.69 亿元；(2) 公司加大技术投入，研发支出 3.12 亿元，同比增长 16.42%。

● AI 全新赋能 GIS

人工智能技术的快速发展将促进 GIS 基础软件市场应用的进一步扩大。公司从 2018 年开始探索 AI GIS，之后每年都在迭代完善相关技术和产品，推出了 AI GIS 技术体系，提供了基于深度学习的目标检测、二元分类、地物分类、场景分类、对象提取等遥感影像智能解译工具，同时在移动端提供 AI 属性采集、AI 测图、AI 配图、AI+AR 分析等能力，在自然资源监察、城市规则、生态监测、实景三维中国建设等诸多领域已有应用。目前公司基础平台产品提供了几十个 GeoAI 分析算子，后续会不断增加。近年，公司 AI 产品需求不断扩大，2022 年合同金额同比增长 132%。针对 AI 技术的最新进展，公司目前在积极进行 ChatGPT 以及其他 AIGC 领域（包括 AI 绘画、建模等）的实验，探索相关产品研发，为公司的基本盘注入新动能。

● 三维实景助力 VR

2022 年 10 月，工信部等五大部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022-2026 年)》，明确提出到 2026 年，三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破；我国虚拟现实产业总体规模将超过 3,500 亿元。

公司拥有全球领先的三维 GIS 技术，并将三维 GIS 技术与虚拟现实、数字孪生、元宇宙深度融合，实现了三维 GIS 与游戏的跨界融合。2019 年公司与 Unity、UE 达成合作，在其软件中增加了插件。2020 年公司自主研发高保真三维 GIS 产品，目前在 UE 的虚幻商场上，下载量达 7 万+，今年将发布最新版本。同时公司展开了数字孪生的多元应用，树立了数字孪生空间的样板，中标了元宇宙项目——福厦机场 VR 沉浸式体验系统项目。未来公司将充分发挥自身三维 GIS 技术优势，与虚拟现实产业相融合，打开成长天花板。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.74、1.00、1.43 元，当前股价对应的 PE 分别为 31.51 倍、23.16 倍、16.31 倍。公司积极拓展大企业客户、AI 技术赋能基础 GIS 软件、与虚拟现实产业结合打开

成长天花板,同时,数字中国和应用软件信创为公司带来增长新机遇,看好公司未来发展,建议积极布局,维持“买入”评级。

● 风险提示

后续政策出台低于预期;政府预算复苏进程低于预期;GIS软件国产替代进程低于预期;新业务开拓进程不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1596	2074	2800	3725
增长率(%)	-14.90	30.00	35.00	33.00
EBITDA(百万元)	-47.69	456.83	576.32	797.86
归属母公司净利润(百万元)	-338.64	361.36	491.63	698.14
增长率(%)	-217.75	206.71	36.05	42.01
EPS(元/股)	-0.69	0.74	1.00	1.43
市盈率(P/E)	—	31.51	23.16	16.31
市净率(P/B)	4.05	3.59	3.11	2.61
EV/EBITDA	-172.60	22.10	17.23	11.36

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1596	2074	2800	3725	营业收入	-14.9%	30.0%	35.0%	33.0%
营业成本	853	860	1150	1500	营业利润	-222.5%	204.4%	37.7%	43.2%
税金及附加	11	15	20	26	归属于母公司净利润	-217.8%	206.7%	36.0%	42.0%
销售费用	280	305	392	521	获利能力				
管理费用	261	270	391	537	毛利率	46.5%	58.5%	58.9%	59.7%
研发费用	251	280	378	484	净利率	-21.2%	17.4%	17.6%	18.7%
财务费用	-9	-10	-10	-10	ROE	-12.0%	11.4%	13.4%	16.0%
资产减值损失	-275	0	0	0	ROIC	-4.5%	12.5%	13.8%	16.1%
营业利润	-376	392	540	773	偿债能力				
营业外收入	10	11	9	9	资产负债率	35.9%	34.5%	39.0%	39.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.92	2.09	1.99	2.07
利润总额	-367	402	548	781	营运能力				
所得税	-23	40	55	78	应收账款周转率	2.25	2.58	2.56	2.46
净利润	-344	362	493	703	存货周转率	3.24	5.43	4.78	4.87
归母净利润	-339	361	492	698	总资产周转率	0.35	0.45	0.52	0.56
每股收益(元)	-0.69	0.74	1.00	1.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.69	0.74	1.00	1.43
货币资金	930	1327	1492	2366	每股净资产	5.75	6.48	7.49	8.91
交易性金融资产	798	798	798	798	估值比率				
应收票据及应收账款	681	955	1267	1813	PE	—	31.51	23.16	16.31
预付款项	3	7	8	9	PB	4.05	3.59	3.11	2.61
存货	496	268	905	625	现金流量表				
流动资产合计	3017	3478	4662	5850	净利润	-344	362	493	703
固定资产	269	260	250	241	折旧和摊销	90	9	9	9
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-207	-17	-369	128
无形资产	178	178	178	178	其他	345	15	-1	-12
非流动资产合计	1380	1371	1362	1352	经营活动现金流净额	-116	369	132	827
资产总计	4397	4849	6023	7202	资本开支	-66	9	6	4
短期借款	12	14	17	20	其他	-249	16	25	38
应付票据及应付账款	337	221	509	487	投资活动现金流净额	-315	25	31	42
其他流动负债	1224	1428	1819	2313	股权融资	13	0	0	0
流动负债合计	1573	1663	2344	2821	债务融资	1	2	2	4
其他	8	8	8	8	其他	-38	0	0	0
非流动负债合计	8	8	8	8	筹资活动现金流净额	-24	2	2	4
负债合计	1581	1671	2352	2828	现金及现金等价物净增加额	-453	397	166	873
股本	490	490	490	490					
资本公积金	1615	1615	1615	1615					
未分配利润	618	926	1344	1937					
少数股东权益	3	4	6	10					
其他	89	143	217	322					
所有者权益合计	2816	3178	3671	4374					
负债和所有者权益总计	4397	4849	6023	7202					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048