

多因素致业绩承压，深度参与行业信创

买入|维持

——超图软件(300036.SZ)2022年年度报告点评

事件：

公司于2023年3月30日收盘后发布《2022年年度报告》。

点评：

● 公司业务因宏观环境而受阻，业绩出现下滑

2022年，宏观经济下行，公司市场开拓、项目实施及交付因宏观环境而受阻，项目周期拉长，验收进度大幅延迟，且用户的政府采购进度亦延迟，公司营业收入下降，子公司净利润大幅下降，商誉出现减值。2022年，公司实现营业收入15.96亿元，同比下降14.90%；归母净利润为-3.39亿元，计提商誉减值2.62亿元；综合毛利率为46.54%，较上年同期下降10.86pct。公司销售、管理、研发费用率分别为17.56%、16.33%、15.73%。

● 深度参与行业信创，助力保障自主可控

公司充分受益于信创推进带来的国产化替代需求，2022年新签信创合同金额1.11亿元，在农业、应急、能源、电力、电信、航空航天、交通、金融、住建、铁路运输等领域多点发力，不断有订单落地，公司参与的农业农村部、交通运输部、中国地震灾害防御中心、国家海洋信息中心、国铁集团等项目为进一步开拓信创项目市场树立了标杆。公司持续深化国产化生态布局，加入PKS体系生态联盟、麒麟应用生态联盟、openKylin社区等，同时积极与国产生态合作伙伴进行适配认证，共完成41项适配认证，发布5个信创行业联合解决方案，打造自主安全、性能可靠的信创产品生态链。

● 坚持自主创新，主动拥抱数据要素

公司持续进行产品迭代，新发布了SuperMap GIS 2022，并与华为联合发布了基于开源数据库openGauss的禹贡开源空间数据库，提供空间数据的存储、计算和管理能力。公司根据已有优势，积极布局数据要素机遇。在大数据局业务方面，2022年公司新签最终用户为大数据局/大数据中心的合同达1.01亿元，同比增长129.5%，为公司参与数据要素价值发挥全过程奠定基础 and 先发优势。在数字孪生方面，公司落地水利、机场、园区、管网、城市等多领域数字孪生项目，中标国家石油天然气管网集团某子系统开发项目（中标金额3550万元）等多个标杆项目；在实景三维和CIM方面，公司参与住建部《城市信息模型基础平台技术标准》行业标准起草，并与浪潮新基建联合发布数字孪生CIM解决方案，参与建设了广西住建厅省级CIM平台、成都、苏州、泉州等市的CIM项目。

● 盈利预测与投资建议

在“新基建”及“信创”的背景下，公司面临“自主化、三维化、云化和国际化”的重大战略发展机遇，有望打开新的成长空间。预测公司2023-2025年营业收入为20.76、25.95、31.51亿元，归母净利润为2.86、3.87、5.05亿元，EPS为0.58、0.79、1.02元/股，对应PE为43.30、31.94、24.49倍。考虑到行业景气度和公司成长性，给予公司2023年50倍的目标PE，对应的目标价为29.00元。维持“买入”评级。

● 风险提示

实景三维中国建设低于预期的风险；GIS软件国产替代进程低于预期的风险；海外市场拓展低于预期的风险；商誉减值的风险。

当前价/目标价：25.09元/29.00元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：25.97 / 15.21

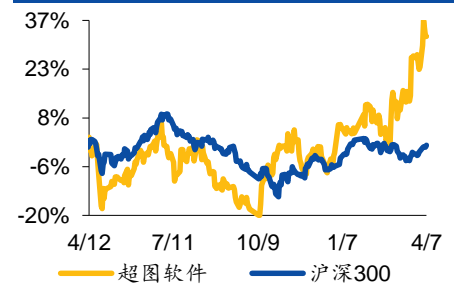
A股流通股（百万股）：432.69

A股总股本（百万股）：492.77

流通市值（百万元）：10856.26

总市值（百万元）：12363.51

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)2022年第三季度报告点评：主营业务快速恢复，经营业绩大幅好转》2022.10.27

《国元证券公司研究-超图软件(300036.SZ)2022年半年度报告点评：营业收入短期承压，逆势布局加速发展》2022.08.10

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1875.09	1595.69	2076.35	2594.70	3150.94
收入同比(%)	16.46	-14.90	30.12	24.96	21.44
归母净利润(百万元)	287.59	-338.64	285.55	387.10	504.75
归母净利润同比(%)	22.55	-217.75	184.32	35.56	30.39
ROE(%)	9.05	-12.04	9.21	11.20	12.87
每股收益(元)	0.58	-0.69	0.58	0.79	1.02
市盈率(P/E)	42.99	-36.51	43.30	31.94	24.49

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3371.48	3016.58	3535.65	4084.32	4702.87	
现金	1387.02	930.06	1488.90	1783.28	2114.11	
应收账款	747.14	673.68	592.10	763.40	958.25	
其他应收款	74.45	70.10	99.87	116.24	131.71	
预付账款	7.34	2.80	8.08	9.97	11.83	
存货	487.30	496.28	494.99	529.63	573.95	
其他流动资产	668.23	843.66	851.71	881.79	913.02	
非流动资产	1451.45	1380.26	1371.24	1396.06	1422.32	
长期投资	1.23	82.71	84.48	86.52	88.58	
固定资产	142.04	269.22	252.88	239.74	228.53	
无形资产	111.41	178.25	188.45	199.08	210.80	
其他非流动资产	1196.77	850.09	845.44	870.73	894.42	
资产总计	4822.93	4396.84	4906.89	5480.38	6125.20	
流动负债	1620.76	1573.15	1765.59	1972.47	2142.79	
短期借款	5.68	11.84	12.12	12.65	13.01	
应付账款	268.14	336.82	345.90	363.09	397.17	
其他流动负债	1346.95	1224.49	1407.57	1596.73	1732.61	
非流动负债	30.11	7.51	34.33	37.37	39.48	
长期借款	1.22	1.93	2.05	2.20	2.38	
其他非流动负债	28.89	5.58	32.28	35.17	37.10	
负债合计	1650.87	1580.66	1799.93	2009.84	2182.28	
少数股东权益	-4.41	3.43	7.63	13.15	20.12	
股本	489.55	489.55	492.77	492.77	492.77	
资本公积	1614.00	1615.47	1615.47	1615.47	1615.47	
留存收益	1077.94	709.92	995.47	1353.41	1818.72	
归属母公司股东权益	3176.47	2812.75	3099.33	3457.38	3922.80	
负债和股东权益	4822.93	4396.84	4906.89	5480.38	6125.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	180.48	-115.73	645.05	418.31	469.01	
净利润	285.37	-343.82	289.75	392.62	511.72	
折旧摊销	63.75	75.58	72.08	75.05	77.95	
财务费用	-9.89	-9.37	-10.78	-15.02	-18.12	
投资损失	-9.14	-22.67	-6.29	-6.37	-6.51	
营运资金变动	-153.01	-94.51	232.44	-202.54	-211.00	
其他经营现金流	3.41	279.06	67.85	174.57	114.97	
投资活动现金流	-619.72	-315.34	-93.92	-112.83	-119.25	
资本支出	68.36	66.76	11.29	15.86	19.57	
长期投资	572.00	267.64	2.83	17.85	17.35	
其他投资现金流	20.64	19.07	-79.80	-79.12	-82.33	
筹资活动现金流	732.33	-24.31	7.71	-11.10	-18.93	
短期借款	-1.37	6.16	0.28	0.53	0.36	
长期借款	-1.34	0.71	0.12	0.15	0.18	
普通股增加	37.11	0.00	3.22	0.00	0.00	
资本公积增加	725.57	1.47	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-27.64	-32.66	4.09	-11.78	-19.47	
现金净增加额	292.47	-453.01	558.84	294.37	330.83	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1875.09	1595.69	2076.35	2594.70	3150.94	
营业成本	798.75	852.98	887.38	1108.33	1344.52	
营业税金及附加	13.39	11.16	14.33	17.64	21.11	
营业费用	267.70	280.18	316.23	383.24	448.06	
管理费用	234.82	260.56	300.24	365.33	430.73	
研发费用	217.30	251.00	270.47	327.28	391.85	
财务费用	-9.89	-9.37	-10.78	-15.02	-18.12	
资产减值损失	-1.01	-274.97	-0.46	-0.43	-0.41	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	9.14	22.67	6.29	6.37	6.51	
营业利润	306.63	-375.76	302.30	411.88	538.84	
营业外收入	10.32	10.27	9.76	10.54	11.28	
营业外支出	0.12	1.39	0.97	1.02	1.36	
利润总额	316.84	-366.88	311.09	421.40	548.76	
所得税	31.47	-23.07	21.34	28.78	37.04	
净利润	285.37	-343.82	289.75	392.62	511.72	
少数股东损益	-2.23	-5.17	4.20	5.52	6.97	
归属母公司净利润	287.59	-338.64	285.55	387.10	504.75	
EBITDA	360.49	-309.55	363.61	471.91	598.67	
EPS (元)	0.59	-0.69	0.58	0.79	1.02	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	16.46	-14.90	30.12	24.96	21.44	
营业利润(%)	20.21	-222.55	180.45	36.25	30.83	
归属母公司净利润(%)	22.55	-217.75	184.32	35.56	30.39	
获利能力						
毛利率(%)	57.40	46.54	57.26	57.28	57.33	
净利率(%)	15.34	-21.22	13.75	14.92	16.02	
ROE(%)	9.05	-12.04	9.21	11.20	12.87	
ROIC(%)	13.59	-21.19	16.63	20.18	23.71	
偿债能力						
资产负债率(%)	34.23	35.95	36.68	36.67	35.63	
净负债比率(%)	1.54	1.81	1.36	1.36	1.36	
流动比率	2.08	1.92	2.00	2.07	2.19	
速动比率	1.78	1.60	1.72	1.80	1.92	
营运能力						
总资产周转率	0.45	0.35	0.45	0.50	0.54	
应收账款周转率	2.31	1.73	2.42	2.98	2.99	
应付账款周转率	3.66	2.82	2.60	3.13	3.54	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	0.58	-0.69	0.58	0.79	1.02	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.23	1.31	0.85	0.95	
每股净资产(最新摊薄)	6.45	5.71	6.29	7.02	7.96	
估值比率						
P/E	42.99	-36.51	43.30	31.94	24.49	
P/B	3.89	4.40	3.99	3.58	3.15	
EV/EBITDA	28.60	-33.30	28.35	21.85	17.22	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188