

计算机

2019年09月17日

超图软件 (300036)

——国土空间规划与自然资源登记带来 70 亿元新增空间

报告原因：强调原有的投资评级
增持（维持）

投资要点：

- **预计国土空间规划+自然资源登记建设两个新政策总共有超图带来约 70 亿元增量信息化建设空间，并在 2020 年后订单开始加速。**
- **国土空间规划：平台建设为主，估算 38 亿建设需求。** 1) 19 年 5 月 23 日，国务院印发《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》，要求到 2020 年，基本建立国土空间规划体系，到 2025 年，健全国土空间规划法规政策和技术标准体系；2) 预计国土空间基础信息平台与此前的不动产登记平台建设类似，县级平台建设投入约 200-300 万元，全国共 3000 市县，即约 75 亿元建设空间；3) 超图在 2016 年收购城市规划信息化领军上海数慧，后者在规划领域有大量案例积累；同时超图本身具有多年国土、资源登记、测绘、智慧城市积累，二者整合有利于超图在对于整体信息化能力有较高要求的空间规划“一张图”市场中取得较高市占率；4) 公司在不动产登记平台建设市场市占率约 50%，我们认为这一数据在空间规划“一张图”市场中有望维持，即对应 38 亿建设需求。
- **自然资源确权登记：已中标国家平台，后续数据建库为主，预计 32 亿建设需求。** 1) 2019 年 7 月，自然资源部印发《自然资源统一确权登记暂行办法》，对自然资源统一进行确权，从 2019 年起 5 年时间完成；2) 2019 年 8 月 15 日，自然资源部公告超图软件独家中标国家级自然资源确权登记系统项目，中标金额 485 万元，2019 年底前完成验收，该项目有标杆意义；3) 后续各市县数据库整理建设为主，预计空间 100 亿元。其中平台升级空间约 10 亿元；数据库建库空间约 90 亿元；4) 预计超图平台升级市占率 50%；数据库建设市占率为 30%；即自然资源登记市场中超图参与约 32 亿元。
- **Supermap 10i 版本发布在即，新版本将 AI 应用于 GIS。** 1) 两年一代大版本 Supermap GIS 19i 更新将在 10 月发布；2) 新版本将 AI 技术应用于 GIS，提供如倾斜摄影建筑物底面提取，影像目标检测等应用。
- **5G 加速三维 GIS 推广，更大的实时传输数据支撑 AR+BIM 融合。** 1) 此前三维 GIS 数据由于数据量较大等原因，一般只在局域网内传输，5G 技术有望打破这一现状；2) 目前基于 GIS 的三维空间管理已经开始在城市设计等领域展开应用；3) 后续 AR、BIM 融合加速。超图在 GIS+BIM 数据融合的基础上推出 SuperMap 3D AR 功能，在现场为提供 BIM 信息，实现快速决策、问题识别、精确施工、高效操作，以及更好的装修改造计划等。
- **国产化 GIS 龙头，维持“增持”评级。** 预计 19H2 起自然资源部门改革影响减弱，回款加速。维持盈利预测，预测 2019 年-2021 年超图全年收入为 18.35 亿、24.35 亿、30.71 亿；归母净利润为 2.05 亿、2.67 亿、3.33 亿元。维持“增持”评级。

市场数据： 2019年09月16日

收盘价(元)	18.5
一年内最高/最低(元)	23.75/13.01
市净率	4.3
息率(分红/股价)	0.41
流通 A 股市值(百万元)	6891
上证指数/深证成指	3030.75/9918.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年06月30日

每股净资产(元)	4.32
资产负债率%	24.30
总股本/流通 A 股(百万)	450/372
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,518	640	1,835	2,435	3,071
同比增长率(%)	21.4	15.6	20.9	32.7	26.1
归母净利润(百万元)	168	41	205	267	333
同比增长率(%)	-14.6	3.4	22.1	30.6	24.5
每股收益(元/股)	0.37	0.09	0.46	0.59	0.74
毛利率(%)	55.1	54.4	54.3	54.0	53.5
ROE(%)	8.7	2.1	9.6	11.1	12.1
市盈率	50		40	31	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

一、国土空间规划+自然资源登记预计 2020 年订单开始加速，整体空间百亿以上

表 1：国土空间规划+自然资源登记建设空间测算

政策	信息化内容	单点建设投入 (万)	点数	市场空间(亿)	市占率	公司建设空间	共计(亿)
国土空间规划“一张图”	平台建设	250	全国共 3000 县	75	50%	37.5	69.45
自然资源确权登记	平台升级	33	市	9.9	50%	4.95	
	数据库建库	300		90	30%	27	

资料来源：超图软件公众号、申万宏源研究

预计国土空间规划+自然资源登记建设两个新政策总共为超图带来约 70 亿元增量信息化建设空间，具体政策要求与空间测算如下。

1、国土空间规划：预计 2020 年订单加速，平台建设为主，估算 70 亿以上空间。

19 年 5 月 23 日，国务院印发《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》，具体要求包括：

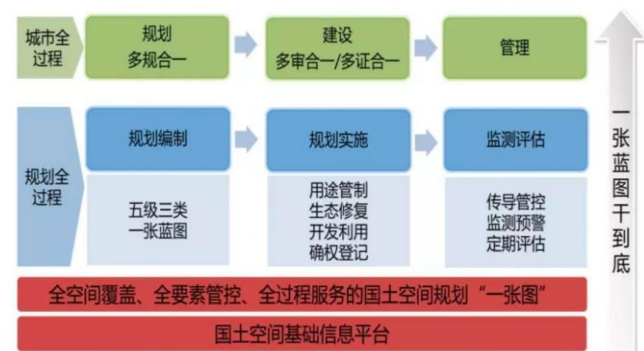
时间：到 2020 年，基本建立国土空间规划体系，到 2025 年，健全国土空间规划法规政策和技术标准体系；

数据基础：以自然资源调查数据为基础，整合各类空间关联数据；

呈现形式：建立全国统一的国土空间基础信息平台，同步完成县级以上国土空间基础信息平台；

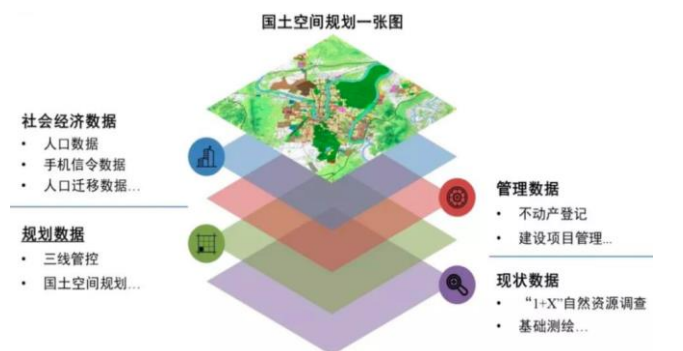
目标：形成全国国土空间规划“一张图”，推进政府部门之间的数据共享。

图 1 超图已形成国土空间规划一张图解决方案



资料来源：超图软件公众号、申万宏源研究

图 2 国土空间规划一张图整合多维度数据



资料来源：超图软件公众号、申万宏源研究

初步预计空间 70 亿以上，超图具有国土经验+上海数慧规划优势，预测 50%市占率。

1) 预计国土空间基础信息平台与此前的不动产登记平台建设类似，县级平台建设投入约 200-300 万元，全国共 3000 市县，即约 75 亿元建设空间；2) 超图在 2016 年收购城市规划信息化领军上海数慧，后者在规划领域有大量案例积累；同时超图本身具有多年国土、资源登记、测绘、智慧城市积累，二者整合有利于超图在对于整体信息化能力有较高要求

的空间规划”一张图“市场中取得较高市占率；3)公司在不动产登记平台建设市场市占率约 50%，我们认为这一数据在空间规划”一张图“市场中有望维持。

2、自然资源确权登记：已中标国家平台，后续数据建库为主，预计 100 亿空间

2019 年 7 月，自然资源部、财政部、生态环境部、水利部、国家林业和草原局联合印发《自然资源统一确权登记暂行办法》，对水流、森林、山岭、草原、荒地、滩涂、海域、无居民海岛以及探明储量的矿产资源等自然资源的所有权和所有自然生态空间统一进行确权登记，从 2019 年起利用 5 年时间基本完成。

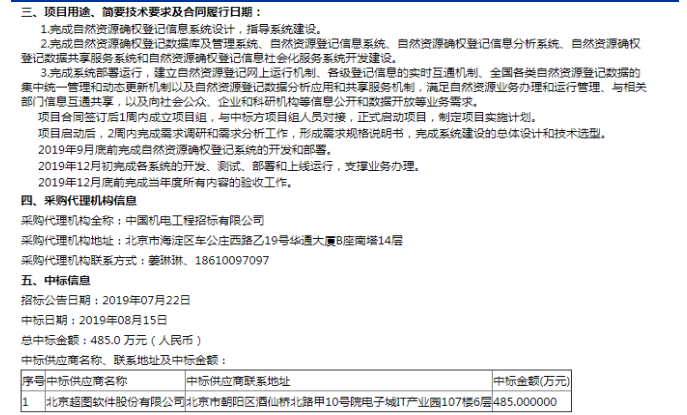
超图软件独家中标国家级自然资源确权登记系统项目，具有标杆意义。1)政策《办法》规定在国家不动产登记信息管理基础平台上，开发全国统一的自然资源登记信息系统，实现自然资源确权登记信息的统一管理；2)2019 年 8 月 15 日，自然资源部公告超图软件独家中标国家级自然资源确权登记系统项目，中标金额 485 万元，2019 年底前完成验收。

图 3 超图软件中标国家自然资源信息确权平台



资料来源：自然资源部官网、申万宏源研究

图 4 超图软件中标国家自然资源信息确权平台细则



资料来源：自然资源部官网、申万宏源研究

后续各市县数据库整理建设为主，预计空间 100 亿元。1)后续各市县平台以国家级平台为基础，按照自身需求可再次进行功能模块二次开发，超图具有建设自然资源登记国家级平台经验，理论上可帮助参与升级建设；预计单县升级不动产登记平台投入 30 万元以上，整体空间约 10 亿元；2)自然资源确权登记信息与水利、林草、生态环境、财税等相关部门管理信息互通共享，需建设统一数据库管理，预计体量与不动产登记内业数据整理接近，即单县投入约 300 万元，整体空间约 90 亿元；3)预计超图在平台升级市场市占率接近不动产登记平台开发市占率，即 50%；在数据库建设市场市占率由于自然资源行业竞争相比国土信息化更加激烈，预测市占率为 30%；即自然资源登记市场中超图参与约 30 亿元。

二、Supermap 10i 版本发布在即，AI 应用于特征数据提取、影响目标检测等。

1、两年一代大版本 Supermap GIS 19I 更新将在 10 月发布。自公司于 1997 年成立之后，于 2000 年发布组件产品，并从 2009 年开始，维持两年一个大版本、年一个小版本的研发节奏，如 2017 年更新 Supermap GIS 9D，其中数字代表版本序列，字幕代表版本特性（D 代表 big Data）。公司即将在 10 月发布 2019 年 Supermap GIS 19I 版本（I 代表 AI）。

2、新版本将 AI 技术应用于 GIS，提供如倾斜摄影建筑物底面提取，影像目标检测等应用。

倾斜摄影建筑物底面提取：近年来通过无人机采集的倾斜摄影数据对现实场景三维重建，是三维 GIS 技术的一个重要方向。但是大多数情况建筑物地面数据无法直接提取，需要人工勾绘辅助。图下图所示 AI 技术新版本 GIS 可以自动化提取倾斜摄影数据中的建筑物底面，先通过倾斜摄影数据提取 DOM 和 DSM，模型通过 DOM 的图像信息(RGB 值)和 DSM 的高程信息自动化提取建筑物底面，生成矢量数据。

图 5 GIS 倾斜摄影数据建筑物底面提取效果



资料来源：超图软件官网、申万宏源研究

图 6 GIS 影像目标检测结果



资料来源：超图软件官网、申万宏源研究

影像目标检测：对影像上特定地物进行识别，并进行空间统计和分析一直是 GIS 和 RS 领域所关注的问题。运用图像识别，并针对遥感图像上常见的同类目标大小不一情况优化，以达到更好的检测结果，如上图所示，只需要输入一幅影像和确定识别目标类别，就能快速获得目标的矢量数据。

三、5G 加速三维 GIS 推广，更大的实时传输数据支撑 AR+BIM 融合。

1) 地理信息数据自然具有数据量大、内涵信息多、信息结构复杂特点，三维 GIS 数据相比传统二维 GIS 涵盖信息更广阔，然而此前由于数据量较大等原因，**三维 GIS 数据一般只在局域网内传输，无法实现全网实时覆盖，**5G 技术有望打破这一现状。更大的实时传输数据将支撑 GIS 与其它数据升维融合。例如生成融合 BIM、场模型等新兴的三维数据等。

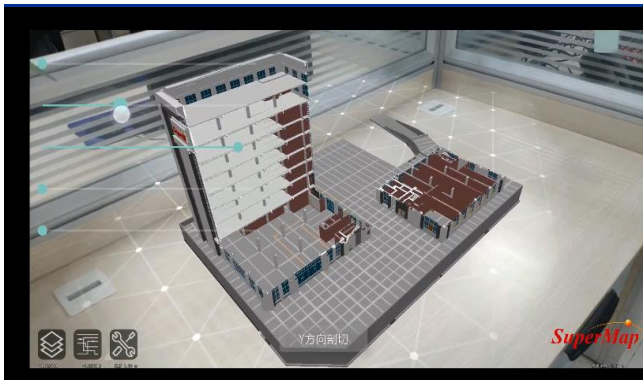
2) 目前基于 GIS 的三维空间管理已经开始在城市设计等领域展开应用。例如对于市政水网、供热管网、天然气管道这类具有资源有向流动的网络结构，在出现爆管时可通过使

用三维设施网络分析搜索上游须关闭阀门和分析爆管的影响区域，对分析解决实际问题具有重要作用。

3) 后续 AR、BIM 融合加速。目前 GIS 与 BIM 的融合已成为重点技术方向，其优点在于其能够将建筑的地理分布如实直观反映，并通过矢量信息对建筑的各类管理元素进行展现，通过矢量地理信息与业务信息的融合及交互，实现建筑的信息化管理。

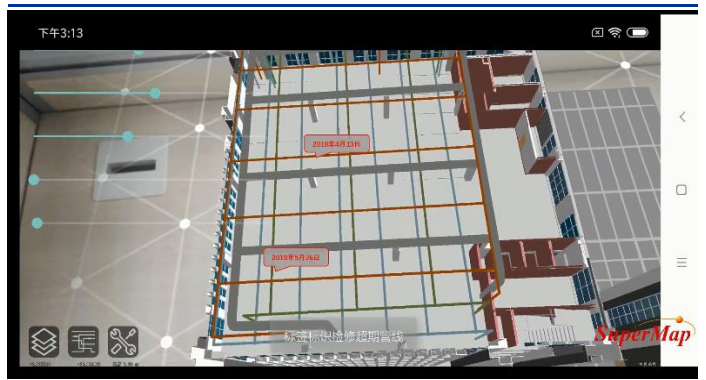
超图在 GIS+BIM 数据融合的基础上推出 SuperMap 3D AR 功能，基于 GIS 融合 AR 和 BIM 技术，可通过在现场为用户提供和访问 BIM 信息，进一步扩展其在项目实施现场的实用性，帮助用户实现快速决策、问题识别、精确施工、高效操作和维护，以及更好的装修改造计划等。

图 7 AR 场景建筑物立面 BIM 数据



资料来源：超图软件公众号、申万宏源研究

图 8 AR 场景标签识别检修超期管线



资料来源：超图软件公众号、申万宏源研究

四、19H2 机构改革影响减弱，预计全年净利润确定性改善

投资者认为 2018 年公司业绩下滑属于趋势性变化。我们认为并非趋势，2019 年即可看到业绩反转。2018 业绩下滑原因：1) 机构改革导致新增部分订单招投标和开工推迟，收入下滑，同时应收账款账龄变长、坏账导致资产减值损失增加 2323 万元（占当期净利润 14%）；2) 由于三调前期外业数据采集业务毛利较低、以及北京超图信息技术有限公司组织架构调整导致成本费用暂时增加导致的暂时毛利率下滑；3) 子公司完成业绩承诺带来的一次性奖励费用约为 2000 万元（占当期净利润 12%）。

我们认为，随着机构改革影响减弱（19H1 收入利润开始超预期）回款加速，子公司整合完成，19H2 超图净利润将同比确定性改善。预计 19 全年净利润为 2.05 亿，同比 18 年增长 22%。

五、盈利预测与投资评级

国产化 GIS 龙头，维持“增持”评级。考虑到超图 1) 平台软件实现国产化替代；2) 把握每一轮下游应用行业爆发，实现包括自然资源信息化、三调、时空信息云在内的 GIS 应用行业拓展；3) 2019 年实现业绩反转，并在后续 3 年保持 20%以上的稳定高增长。维

持盈利预测，预测 2019 年-2021 年超图全年收入为 18.35 亿、24.35 亿、30.71 亿；归母净利润为 2.05 亿、2.67 亿、3.33 亿元。维持“增持”评级。

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	833	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
营业总收入同比增长率 (yoy)	78.35%	50.00%	21.45%	20.90%	32.70%	26.10%
其中: 营业收入	833	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
减: 营业成本	305	510	682	838	1,120	1,428
毛利率 (%)	63.38%	59.20%	55.07%	54.30%	54.00%	53.50%
减: 税金及附加	6	12	14	16	22	28
主营业务利润	522	728	822	981	1,293	1,615
主营业务利润率 (%)	62.60%	58.22%	54.17%	53.46%	53.10%	52.59%
减: 销售费用	114	155	186	225	297	372
减: 管理费用	286	228	289	320	424	529
减: 研发费用	0	175	198	239	309	387
减: 财务费用	1	3	4	3	3	3
经营性利润	121	166	145	194	260	324
经营性利润同比增长率 (yoy)	172.30%	37.38%	-12.48%	88.88%	109.68%	78.02%
经营性利润率 (%)	14.51%	13.29%	9.58%	10.57%	10.68%	10.55%
减: 资产减值损失	11	3	23	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	16	21	20
加: 投资收益及其他	2	9	11	11	11	11
营业利润	112	200	158	214	274	341
加: 营业外净收入	34	3	11	3	3	3
利润总额	146	203	169	217	277	344
减: 所得税	20	14	13	20	22	29
净利润	126	189	156	197	254	315
少数股东损益	-2	-7	-11	-8	-13	-17
归属于母公司所有者的净利润	127	196	168	205	267	333
归母净利润同比增长率 (yoy)	116.83%	53.99%	-14.60%	22.10%	30.60%	24.50%
全面摊薄总股本	450	450	450	450	450	450
每股收益 (元)	0.31	0.44	0.37	0.46	0.59	0.74
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.30%	15.70%	11.04%	-	-	-
ROE	7.89%	10.87%	8.66%	9.60%	11.10%	12.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润/所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、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邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。