

计算机

2019年12月04日

超图软件 (300036)

——华为合作后，阿里云合作渐入佳境！

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

事件：12月3日阿里云联合超图软件等顶级卫星影像产业链公司发布数字地球引擎。

11月29日，天津飞腾与超图集团在北京签署了战略合作协议，将探讨双方优势，共同打造基于自主创新的专业平台与服务。

市场数据：2019年12月03日

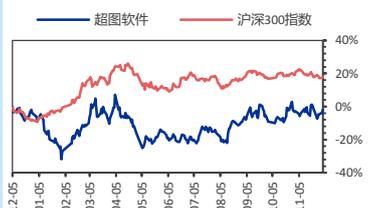
收盘价(元)	18.76
一年内最高/最低(元)	20.86/13.01
市净率	4.1
息率(分红/股价)	0.40
流通A股市值(百万元)	6988
上证指数/深证成指	2884.70/9657.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	4.53
资产负债率%	23.54
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

《超图软件(300036)点评：单季度扣非净利润高增56%！各项财务指标改善》
2019/10/21《超图软件(300036)点评：国土空间规划与自然资源登记带来70亿元新增空间》
2019/09/17

证券分析师

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

联系人

洪依真
(8621)23297818×转
hongyz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

- **超图 Supermap 是国产化 GIS 核心软件，飞腾、麒麟兼容性适配有望加快后续国产化进程。** 1) 根据赛迪数据，2015 年超图软件与美国 ESRI 在国内 GIS 基础平台软件市场市占率分别为 32%、29%；2) GIS 平台软件国产化替代从 2000 年开始持续至今，2015 年后超图 SuperMap8C 产品已经在二三维一体化和三维增强等方面与 ESRI 的 ArcGIS 产品不相上下，下游应用软件开发商仍选择美国 ESRI 平台产品主要有使用习惯、功能全面性等原因；3) 我们认为，随着超图与天津飞腾合作加深、以及此前通过华为麒麟操作系统兼容性测试，有望加快超图国内市场市占率的提升，进一步实现 GIS 基础软件国产化。
- **超图与阿里、华为等企业合作加速，有助于后续利用国产化优势拓宽市场、或有望实现 SaaS 转型。** 1) 阿里云与超图的数字地球引擎可提供开放影像数据集与遥感 AI，为政府、企业提供在线数据服务，在国土资源监管、水利河道治理、自然环境保护和农业估产等领域提升效率；2) 后续超图与阿里云将为数字地球引擎提供更多遥感算法模型，通过 SuperMap Online 持续运维并收取服务费，尝试在 GIS 基础套装软件的 SaaS 化；3) 此前的 9 月 19 日，华为面向企业市场正式发布数字平台参考架构“沃土”，整合 IoT、GIS/BIM 等多种能力，超图将参与基于沃土的园区解决方案（如此前参与华为承接的万科智慧园区建设）。
- **2019 年 11 月后国土空间规划一体化招标进度超预期，预计 2020 年一季度即也看到超图中标加速体现。** 1) 2019 年 11 月后，国土空间规划“一张图”建设加快，根据我们的招标统计 10-11 月，国土空间规划招标已开标超过 8 亿元；我们预计此类招标将在约一个季度的竞标与公告后反映为中标（约 2020 年一季度起），超图在竞标中具有优势；2) 我们预计国土空间规划+自然资源登记预计 2019 年后开始出现订单，2020 年订单开始高增，测算总空间百亿以上，超图有望分享其中约 70 亿元增加信息化建设需求。
- **国产化 GIS 龙头，维持“增持”评级。** 考虑到超图软件 1) 对海外平台软件实现国产化替代，GIS 平台软件市场占有率不断提升；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，并预计在后续 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。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,518	1,053	1,835	2,435	3,071
同比增长率(%)	21.4	15.0	20.9	32.7	26.1
归母净利润(百万元)	168	129	205	267	333
同比增长率(%)	-14.6	21.2	22.1	30.6	24.5
每股收益(元/股)	0.37	0.29	0.46	0.59	0.74
毛利率(%)	55.1	56.8	54.3	54.0	53.5
ROE(%)	8.7	6.3	9.6	11.1	12.1
市盈率	50		41	32	25

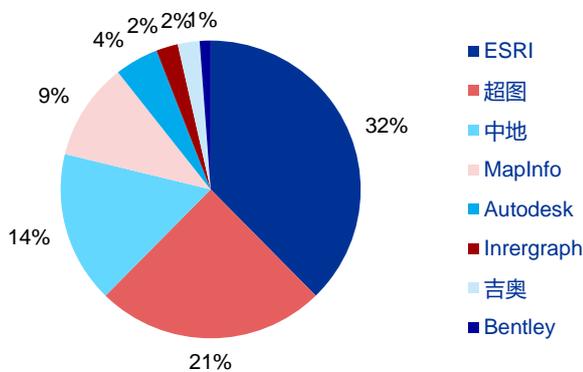
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

事件：12月3日阿里云联合超图软件等顶级卫星影像产业链公司发布数字地球引擎。

11月29日，天津飞腾与超图集团在北京签署了战略合作协议，将探讨双方优势，共同打造基于自主创新的专业平台与服务。

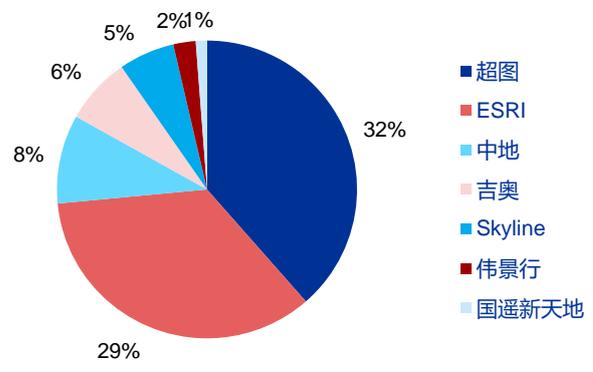
超图 Supermap 是国产化 GIS 核心软件，飞腾、麒麟兼容性适配有望加快后续国产化进程。1) 根据赛迪数据，2015 年超图软件与美国 ESRI 在国内 GIS 基础平台软件市场市占率分别为 32%、29%；2) GIS 平台软件国产化替代从 2000 年开始，国产化替代过程持续至今，2015 年后超图 SuperMap8C 产品已经在二三维一体化和三维增强、对 BIM 的支持等方面与 ESRI 的 ArcGIS 产品不相上下，下游应用软件开发商仍选择美国 ESRI 平台产品主要有使用习惯、功能全面性等原因；

图 1：2008 年国内 GIS 平台软件市占率



资料来源：赛迪顾问、申万宏源研究

图 2：2015 年国内 GIS 平台软件市占率



资料来源：赛迪顾问、申万宏源研究

3) 我们认为，随着超图与天津飞腾合作加深、以及此前通过华为麒麟操作系统兼容性测试，有望加快超图国内市场市占率的提升，进一步实现 GIS 基础软件国产化。

图 3 超图 SuperMap 支持自主可控一览表



资料来源：超图集团公众号、申万宏源研究

超图与阿里、华为等企业合作加速，有助于后续利用国产化优势拓宽市场、或有望实现 SaaS 转型。1) 阿里云与超图的数字地球引擎，可提供开放影像数据集与遥感 AI，为政

府、企业提供在线数据服务，例如湖泊水体面积变化、农作物生长情况等，在国土资源监管、水利河道治理、自然环境保护和农业估产等领域提升效率；2) 后续超图与阿里云将为数字地球引擎提供更多遥感算法模型，通过 SuperMap Online 持续运维并收取服务费，尝试在 GIS 基础套装软件的 SaaS 化；3) 此前的 9 月 19 日，华为面向企业市场正式发布数字平台参考架构“沃土”，整合 IoT、GIS/BIM 等多种能力，超图将参与基于沃土的园区解决方案（如此前参与华为承接的万科智慧园区建设）。

2019 年 11 月后国土空间规划一体化招标进度超预期，预计 2020 年一季度即也看到超图中标加速体现。1) 2019 年 11 月后，国土空间规划“一张图”建设加快，根据我们的招标统计 10-11 月，国土空间规划招标已开标超过 8 亿元；我们预计此类招标将在约一个季度的竞标与公告后反映为中标（约 2020 年一季度起），超图在竞标中具有优势；2) 我们预计国土空间规划+自然资源登记预计 2019 年后开始出现订单，2020 年订单开始高增，测算总空间百亿以上，超图有望分享其中约 70 亿元增加信息化建设需求。

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 县市	75	50%	37.5	69.45
	平台升级	33		9.9	50%	4.95	
自然资源确权登记	数据库建库	300		90	30%	27	

资料来源：公司公告、申万宏源研究

国产化 GIS 龙头，维持“增持”评级。考虑到超图软件 1) 对海外平台软件实现国产化替代，GIS 平台软件市场占有率不断提升；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，并预计在后续 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。

风险提示：自然资源信息化需求不达预期风险，云业务增速下降风险，应收账款形成坏账风险。

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
其中: 营业收入	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
减: 营业成本	510	682	838	1,120	1,428
减: 税金及附加	12	14	16	22	28
主营业务利润	728	822	981	1,293	1,615
减: 销售费用	155	186	225	297	372
减: 管理费用	228	289	320	424	529
减: 研发费用	175	198	239	309	387
减: 财务费用	3	4	3	3	3
经营性利润	166	145	194	260	324
减: 资产减值损失	3	23	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	16	21	20
加: 投资收益及其他	9	11	11	11	11
营业利润	200	158	214	274	341
加: 营业外净收入	3	11	3	3	3
利润总额	203	169	217	277	344
减: 所得税	14	13	20	22	29
净利润	189	156	197	254	315
少数股东损益	-7	-11	-8	-13	-17
归属于母公司所有者的净利润	196	168	205	267	333
全面摊薄总股本	450	450	450	450	450
每股收益 (元)	0.44	0.37	0.46	0.59	0.74

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【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

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。