

公司研究/公告点评

2017年03月19日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 16.68  
合理价格区间(元): 23.7~27.9

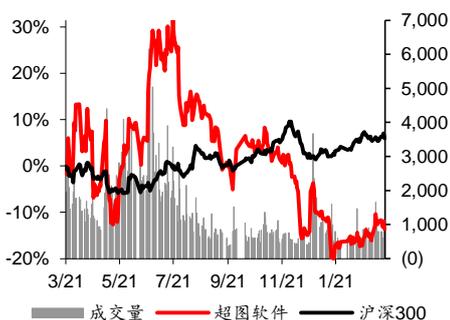
**高宏博** 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

**吴日晖** 021-28972095  
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1 《超图软件(300036,买入): 业绩高成长,不动产登记市场可持续》2017.02
- 2 《超图软件(300036,买入): 业绩符合预期,不动产登记持续发力》2017.01
- 3 《超图软件(300036):业绩超预期,双轮驱动未来可期》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

# 收购上海数慧,完善规划信息化布局

## 超图软件(300036)

**2.3 亿元收购上海数慧, 17-19 年业绩承诺为 2400 万, 3200 万及 4000 万**  
超图软件 3 月 17 日晚间公告, 公司以 2.3 亿元收购上海数慧 100% 股权。上海数慧 2016 年净利润为 1534 万元, 2017-2019 年业绩承诺分别为 2400 万元, 3200 万元以及 4000 万元, 三年累计净利润不少于 9600 万元, 经营活动产生的现金流量净额累计不少于 9600 万元。

**城市规划行业领军企业, 与 IBM 等厂商合作推动大数据技术在行业应用**  
上海数慧是国内城市规划信息化领军企业, 已经为北京、上海等众多城市提供规划一张图、大数据分析洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务, 成功为 150 多个地区或城市提供累计超过 500 个项目服务, 其中副省级城市覆盖率已超 75%。公司搭建了“智慧规管”和“规划一张图”两大产品体系, 并积极与 IBM、华为、清华等国际厂商和知名院校合作推动大数据及移动互联网在规划行业的普及应用。公司已经成功完成了重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台部署项目, 实现海量数据实时动态监测分析, 为城市定量研究和城市规划提供了可靠支持。

**完善规划行业战略布局, 开启 GIS 大数据在规划领域应用空间**  
城市规划在城市发展中拥有战略引领的重要作用, 超图软件持续加大该领域投入, 拓展主营业务相关的细分业务领域, 从而增强公司综合竞争实力, 实现有序扩张。此次收购有利于双方优势互补, 实现平台战略在规划行业的落地, 有效提升城市规划信息化市场占有率。此外公司一直在积极探索 GIS 行业数据应用业务, 此次收购可以使上海数慧在大数据应用领域的探索经验和超图集团的 GIS 技术优势结合, 将为 GIS 大数据业务在规划乃至更多应用领域开启新的空间。

**内生外延双轮驱动, 协同效应共促双赢发展**  
此次收购上海数慧是超图 2.0 阶段“内生外延双轮驱动”发展战略的重要体现, 双方可以实现人才、技术等资源的高效整合和协同, 拓展各方资源, 扩大客户覆盖范围和市场影响力。超图可以借此合作优化产品结构, 拓展培育新的业绩增长点, 而上海数慧也可依托超图集团的经营管理经验和融资平台, 实现高速发展, 从而带来公司盈利能力的提升, 为公司后续发展奠定坚实基础。

**业绩持续快速增长, 维持“买入”评级**  
我们预计公司 16-18 年归母净利润为分别为 1.26 亿元, 2.17 亿元, 3.22 亿元, EPS 为 0.28 元, 0.48 元, 0.72 元, 对应当前股价 PE 为 60 倍, 35 倍, 23 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 不动产登记业务推进进度不如预期, 并购整合进度不如预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	449.58
流通 A 股 (百万股)	304.53
52 周内股价区间 (元)	15.45-43.88
总市值 (百万元)	7,499
总资产 (百万元)	1,936
每股净资产 (元)	3.39

资料来源: 公司公告

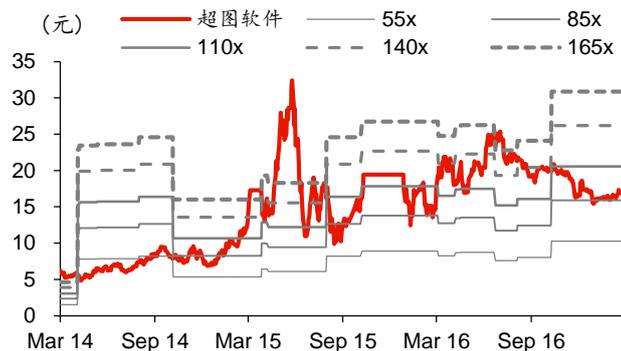
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	361.11	467.15	833.32	1,218	1,802
+/-%	15.41	29.36	78.38	46.20	47.95
净利润 (百万元)	45.89	58.78	125.87	217.08	322.17
+/-%	(16.20)	28.07	114.14	72.46	48.41
EPS (元)	0.37	0.30	0.28	0.48	0.72
PE (倍)	44.50	55.57	59.58	34.54	23.28

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

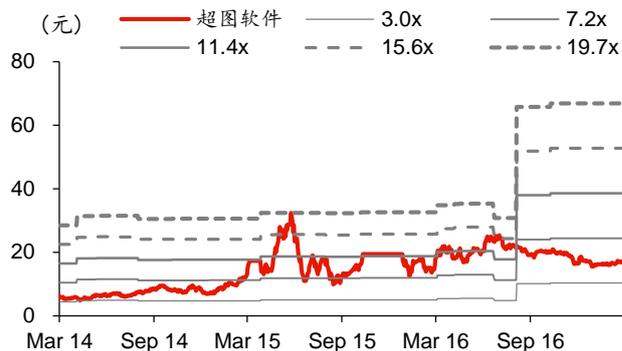
**PE/PB – Bands**

**图表1: 超图软件历史 PE-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**图表2: 超图软件历史 PB-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	508.43	580.71	2,066	2,444	3,447
现金	315.35	373.98	1,621	1,835	2,546
应收账款	139.59	164.79	336.49	479.89	693.80
其他应收账款	14.96	18.84	54.35	76.37	115.62
预付账款	29.93	6.15	40.74	36.42	69.08
存货	2.50	2.78	11.55	14.07	18.55
其他流动资产	6.10	14.18	1.21	2.05	3.57
非流动资产	357.09	456.25	233.82	512.72	490.49
长期投资	1.35	1.39	0.00	0.00	0.00
固定投资	206.48	174.29	165.26	440.66	416.50
无形资产	33.96	47.81	47.81	47.81	47.81
其他非流动资产	115.30	232.75	20.75	24.25	26.18
资产总计	865.52	1,037	2,299	2,956	3,937
流动负债	194.13	275.15	999.87	1,439	2,097
短期借款	4.65	4.82	0.00	0.00	0.00
应付账款	83.86	113.69	190.05	276.90	405.78
其他流动负债	105.63	156.63	809.82	1,163	1,691
非流动负债	9.39	57.43	12.12	12.34	13.43
长期借款	6.01	5.66	5.66	5.66	5.66
其他非流动负债	3.38	51.77	6.46	6.68	7.78
负债合计	203.53	332.58	1,012	1,452	2,110
少数股东权益	12.80	12.93	12.93	12.93	12.93
股本	122.43	195.82	449.58	449.58	449.58
资本公积	339.96	267.70	471.58	471.58	471.58
留存公积	208.10	254.60	353.28	570.36	892.54
归属母公司股	649.20	691.44	1,274	1,492	1,814
负债和股东权益	865.52	1,037	2,299	2,956	3,937

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	78.81	129.05	573.33	458.86	644.79
净利润	45.72	58.31	125.87	217.08	322.17
折旧摊销	21.56	23.95	9.03	16.60	24.16
财务费用	(3.47)	(3.17)	(29.00)	(50.00)	(68.00)
投资损失	0.64	(0.13)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	7.98	47.69	434.13	231.89	306.65
其他经营现金	6.39	2.38	33.29	43.29	59.80
投资活动现金	(178.00)	57.84	212.58	(295.33)	(1.59)
资本支出	44.68	31.39	0.00	292.00	0.00
长期投资	0.00	(15.00)	(127.37)	1.25	(0.63)
其他投资现金	(133.32)	74.23	85.21	(2.08)	(2.21)
筹资活动现金	(8.77)	(3.09)	461.33	50.00	68.00
短期借款	0.58	0.18	(4.82)	0.00	0.00
长期借款	(0.81)	(0.35)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.13	73.39	253.76	0.00	0.00
资本公积增加	3.67	(72.26)	203.88	0.00	0.00
其他筹资现金	(12.33)	(4.04)	8.51	50.00	68.00
现金净增加额	(108.05)	184.27	1,247	213.52	711.20

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	361.11	467.15	833.32	1,218	1,802
营业成本	121.23	166.09	287.00	407.00	597.00
营业税金及附加	3.44	4.19	7.48	10.36	14.42
营业费用	65.18	85.68	152.50	210.76	297.40
管理费用	139.38	169.95	300.00	426.40	630.85
财务费用	(3.47)	(3.17)	(29.00)	(50.00)	(68.00)
资产减值损失	6.83	4.42	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.64)	0.13	0.00	0.00	0.00
营业利润	27.90	40.11	114.35	212.77	329.76
营业外收入	24.15	23.54	25.00	25.00	25.00
营业外支出	0.32	0.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	51.73	63.20	139.35	237.77	354.76
所得税	6.01	4.88	13.48	20.69	32.59
净利润	45.72	58.31	125.87	217.08	322.17
少数股东损益	(0.17)	(0.47)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	45.89	58.78	125.87	217.08	322.17
EBITDA (倍)	45.99	60.89	94.38	179.37	285.92
EPS (元)	0.37	0.30	0.28	0.48	0.72

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	15.41	29.36	78.38	46.20	47.95
营业利润	(35.26)	43.77	185.10	86.07	54.99
归属母公司净利润	(16.20)	28.07	114.14	72.46	48.41
获利能力 (%)					
毛利率	66.43	64.45	65.56	66.59	66.88
净利率	12.71	12.58	15.10	17.82	17.87
ROE	7.07	8.50	9.88	14.55	17.76
ROIC	9.82	16.23	(25.65)	(49.26)	(36.45)
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.51	32.07	44.01	49.11	53.60
净负债比率 (%)	7.02	8.64	0.56	0.39	0.27
流动比率	2.62	2.11	2.07	1.70	1.64
速动比率	2.60	2.10	2.05	1.69	1.63
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.49	0.50	0.46	0.52
应收账款周转率	2.04	2.38	2.60	2.33	2.40
应付账款周转率	1.60	1.68	1.89	1.74	1.75
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.30	0.28	0.48	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.29	1.28	1.02	1.43
每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.54	2.83	3.32	4.03
估值比率					
PE (倍)	44.50	55.57	59.58	34.54	23.28
PB (倍)	3.15	4.72	5.88	5.03	4.13
EV_EBITDA (倍)	152.95	115.52	74.53	39.21	24.60

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com