业绩靓丽,不动产数据整合成重点

超图软件(300036)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	18.74
合理价格区间(元):	23.7~27.9

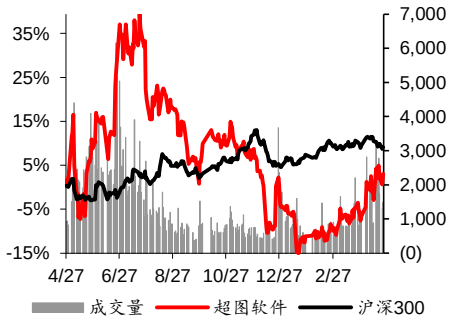
高宏博 执业证书编号：S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

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,完善布局抢占业务先机》2017.03
2《超图软件(300036,买入): 收购上海数慧,完善规划信息化布局》2017.03
3《超图软件(300036,买入): 业绩高成长,不动产登记市场可持续》2017.02

股价走势图



资料来源：Wind

2017年一季度业绩增长339%，符合预期

超图软件4月25日晚间发布2017年第一季度报告，公司实现营业收入1.91亿元，同比增长117.33%；实现营业利润674.10万元，同比增长841.31%；实现归属于上市公司股东的净利润764.42万元，较去年同期增长338.61%，业绩符合预期。

主营业务保持快速增长，并购标的纳入合并报表进一步驱动业绩高增长

公司业绩保持快速增长的驱动力主要来源于内生外延的共同发力：一方面，全国各地的不动产登记系统还处于持续建设期，公司积极把握市场机遇，加强市场开拓，订单获取进一步加强，从而主业保持快速增长态势：母公司一季报营收同比增长51%，归母净利润同比增长67%；另一方面，去年完成收购的南京国图以及北京安图开始纳入合并报表，也显著的提升了公司一季度业绩。

不动产登记市场持续景气，数据整合将成为今年建设重点

不动产登记市场今年将保持高景气态势，一方面还有部分市县未完成基本的发证功能，这块市场还在继续，公司将持续服务大量的发证阶段获取的客户；另一方面，不动产登记今年的重点逐步转向数据整合上面，当前市场招投标项目也主要集中在数据整合上，比如超图最近中标的2295万元的烟台市数据整合订单。同时数据整合完成后还需要实现各个部门之间数据的互联互通以及与社会机构的数据共享，又将会是新的市场机遇。此外，林地等自然资源不动产登记也逐步推进，综上而言，不动产登记行业将会持续保持较为快速的发展，从而为超图等相关企业提供更大的市场机遇。

收购上海数慧完善规划信息化布局，坚持内生外延双轮驱动发展战略

超图3月17日公告以2.3亿元收购上海数慧100%股权，完善了公司在规划信息化领域的布局，也通过此次收购为后续参与城市建设信息化项目打下基础。当前GIS行业陆续迎来不动产登记信息系统、智慧城市及第三次国土资源调查等重大市场机遇，同时在信息安全、国产替代等政策引导下GIS平台和相关行业应用都会迎来较好发展机遇，因此公司持续坚持内生外延双轮驱动战略，通过外延并购的方式实现技术、人才、市场等资源的产业高效整合，从而促进公司加速发展。

业绩持续高增长，维持买入评级

我们预计公司17-19年归母净利润为分别为2.17亿元、3.22亿元以及4.42亿元，EPS为0.48元、0.72元以及0.98元,对应当前股价PE为39倍，26倍以及19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)	305.08
52周内股价区间 (元)	15.45-41.00
总市值 (百万元)	8,425
总资产 (百万元)	2,118
每股净资产 (元)	3.61

资料来源：公司公告

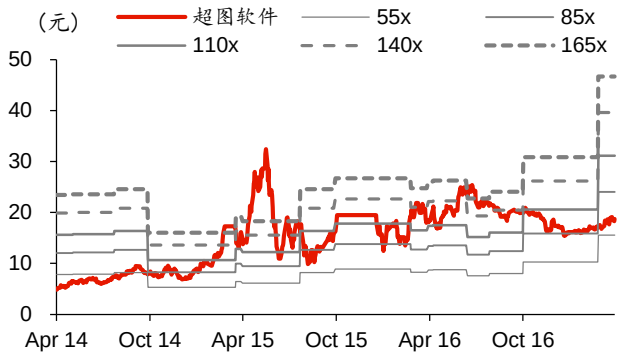
经营预测指标与估值

会计年度	2105	2106	2107E	2108E	2109E
营业收入 (百万元)	467.15	833.15	1,218	1,802	2,392
+/-%	29.36	78.35	46.23	47.95	32.73
归母净利润 (百万元)	58.78	127.45	217.32	321.68	442.45
+/-%	28.07	116.83	70.51	48.02	37.54
EPS (元)	0.30	0.28	0.48	0.72	0.98
PE (倍)	62.43	66.11	38.77	26.19	19.04

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

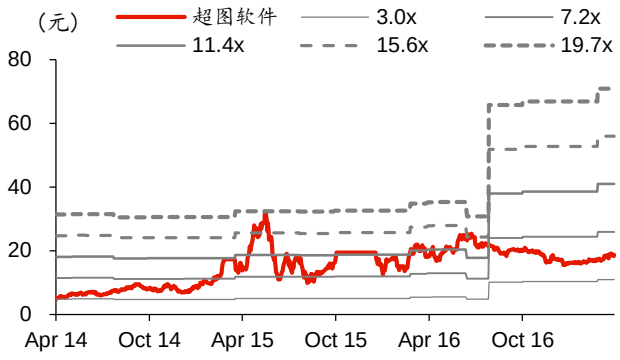
PE/PB – Bands

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)	2105	2106	2107E	2108E	2109E
流动资产	580.71	1,217	3,052	3,755	4,873
现金	373.98	532.68	2,472	2,913	3,761
应收账款	164.79	296.10	468.20	672.55	884.97
其他应收账款	18.84	55.33	83.88	129.51	175.62
预付账款	6.15	10.58	14.59	21.05	27.90
存货	2.78	5.03	11.66	14.12	17.77
其他流动资产	14.18	317.25	2.32	4.06	6.03
非流动资产	456.25	977.30	286.56	565.53	547.44
长期投资	1.39	1.10	0.00	0.00	0.00
固定投资	174.29	175.82	166.69	441.82	417.23
无形资产	47.81	85.06	85.06	85.06	85.06
其他非流动资产	232.75	715.33	34.82	38.66	45.16
资产总计	1,037	2,194	3,339	4,320	5,421
流动负债	275.15	484.90	1,457	2,116	2,775
短期借款	4.82	15.37	0.00	0.00	0.00
应付账款	113.69	188.18	272.28	397.31	517.09
其他流动负债	156.63	281.35	1,184	1,719	2,258
非流动负债	57.43	77.24	10.70	11.24	9.68
长期借款	5.66	5.72	5.72	5.72	5.72
其他非流动负债	51.77	71.52	4.99	5.52	3.97
负债合计	332.58	562.13	1,467	2,127	2,785
少数股东权益	12.93	16.28	16.28	16.28	16.28
股本	195.82	449.58	449.58	449.58	449.58
资本公积	267.70	829.45	829.45	829.45	829.45
留存公积	254.60	362.67	576.03	897.72	1,340
归属母公司股	691.44	1,616	1,855	2,177	2,619
负债和股东权益	1,037	2,194	3,339	4,320	5,421

现金流量表

会计年度 (百万元)	2105	2106	2107E	2108E	2109E
经营活动现金	129.05	223.17	1,292	727.07	838.44
净利润	58.31	125.77	217.32	321.68	442.45
折旧摊销	23.95	28.77	9.25	16.94	24.62
财务费用	(3.17)	0.95	(5.00)	(10.00)	(15.00)
投资损失	(0.13)	(2.16)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	47.69	55.05	1,026	352.14	345.34
其他经营现金	2.38	14.79	44.57	46.31	41.03
投资活动现金	57.84	(480.64)	678.10	(295.32)	(5.92)
资本支出	31.39	56.13	0.00	292.00	0.00
长期投资	(15.00)	(302.27)	(122.55)	(1.25)	0.62
其他投资现金	74.23	(726.78)	555.55	(4.57)	(5.30)
筹资活动现金	(3.09)	429.01	(30.86)	10.00	15.00
短期借款	0.18	10.55	(15.37)	0.00	0.00
长期借款	(0.35)	0.06	0.00	0.00	0.00
普通股增加	73.39	253.76	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(72.26)	561.75	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4.04)	(397.11)	(15.49)	10.00	15.00
现金净增加额	184.27	172.28	1,939	441.74	847.51

利润表

会计年度 (百万元)	2105	2106	2107E	2108E	2109E
营业收入	467.15	833.15	1,218	1,802	2,392
营业成本	166.09	305.09	407.00	597.00	784.71
营业税金及附加	4.19	6.47	10.36	14.42	17.94
营业费用	85.68	113.93	171.78	250.54	330.16
管理费用	169.95	285.80	416.66	612.83	808.64
财务费用	(3.17)	0.95	(5.00)	(10.00)	(15.00)
资产减值损失	4.42	11.07	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	0.13	2.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	40.11	112.01	216.50	336.65	464.99
营业外收入	23.54	34.25	27.00	30.00	35.00
营业外支出	0.45	0.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.20	145.86	243.50	366.65	499.99
所得税	4.88	20.09	26.18	44.97	57.54
净利润	58.31	125.77	217.32	321.68	442.45
少数股东损益	(0.47)	(1.68)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	58.78	127.45	217.32	321.68	442.45
EBITDA (倍)	60.89	141.73	220.75	343.59	474.61
EPS (元)	0.30	0.28	0.48	0.72	0.98

主要财务比率

会计年度 (%)	2105	2106	2107E	2108E	2109E
成长能力					
营业收入	29.36	78.35	46.23	47.95	32.73
营业利润	43.77	179.28	93.28	55.50	38.12
归属母公司净利润	28.07	116.83	70.51	48.02	37.54
获利能力 (%)					
毛利率	64.45	63.38	66.59	66.88	67.20
净利率	12.58	15.30	17.84	17.85	18.49
ROE	8.50	7.89	11.71	14.78	16.89
ROIC	16.23	10.96	(35.23)	(45.42)	(39.93)
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.07	25.62	43.95	49.24	51.38
净负债比率 (%)	8.64	10.84	0.39	0.27	0.21
流动比率	2.11	2.51	2.10	1.77	1.76
速动比率	2.10	2.50	2.09	1.77	1.75
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.52	0.44	0.47	0.49
应收账款周转率	2.38	2.93	2.57	2.52	2.47
应付账款周转率	1.68	2.02	1.77	1.78	1.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.28	0.48	0.72	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.50	2.87	1.62	1.86
每股净资产(最新摊薄)	1.54	3.59	4.13	4.84	5.83
估值比率					
PE (倍)	62.43	66.11	38.77	26.19	19.04
PB (倍)	5.31	5.21	4.54	3.87	3.22
EV_EBITDA (倍)	128.79	55.33	35.52	22.82	16.52

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

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门、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：AOK809

©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

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

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

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