

强烈推荐-A (维持)

超图软件 300036.SZ

当前股价: 15.67 元
2017 年 07 月 13 日

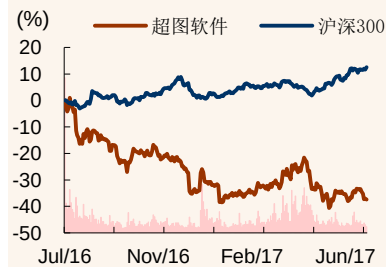
王者的荣耀——订单统计系列 (三)

基础数据

上证综指	3218
总股本 (万股)	44958
已上市流通股 (万股)	32895
总市值 (亿元)	70
流通市值 (亿元)	52
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	8.2
资产负债率	22.5%
主要股东	钟耳顺
主要股东持股比例	11.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-7	-32
相对表现	-6	-18	-44



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《超图软件 (300036) — 大订单超预期, 全年业绩无忧》2017-05-12
- 2、《超图软件 (300036) — 业绩开门红, 吹响新一年冲锋号角》2017-04-26
- 3、《超图软件 (300036) — 春风吹战鼓擂——订单统计系列 (二)》2017-04-16

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

宋兴未
songxingwei@cmschina.com.cn

研究助理

刘玉萍
liuyuping@cmschina.com.cn

根据我们最新的 2 季度订单统计显示, 公司延续了一季度的增长趋势, 获单能力继续走高。中报预告再超预期, 坚定看好未来 2 年成长路径。继续强烈推荐!

□ **GIS 王者延续强势, 获单能力继续走高:** 本报告是我们超图软件《订单统计系列报告》的第三篇, 统计周期为 2017 年 2 季度 (2017.4-2017.6), 统计口径与前两次订单统计口径保持一致。本次共统计到订单 71 个, 总金额达 1.32 亿元, 相比于上一期统计报告中 2016.10-2017.3 为期 6 个月的 126 个订单, 以及 2.57 亿元的订单总额, 在单位时间内订单的数量及总金额上均有提升。并且来自不动产登记登记的订单占比进一步提升, 重心继续向数据整合转变, 延续了一季度的增长趋势。

□ **大逻辑未变, 订单数量+总量双爆发:** 首先在环比情况方面, 我们发现 2 季度订单总数及总金额较 1 季度增长明显, 总金额提升 52.7%, 订单数增加近 100%。但订单均额 186 万元较 1 季度的 240 万元有所下降。这是否意味着公司获取大订单的能力下滑? 答案是否定的。2 季度订单均额的下滑是由于订单数量的增长导致基数变大所引起, 而公司大订单数量的绝对值其实并未下降。并且 2 季度中等量级的订单 (200-500 万) 数量占比更大, 达到 21.2%。而一季度为 16.7%。相当数量的中等量级订单也能为公司带来显著的利润增长点。而同比情况方面, 拉长周期后看, 大逻辑不变, 即业绩驱动力逐渐由订单数量驱动向订单金额驱动转换, 今年 2 季度的订单总金额超过 2016 年同期水平 28.23%, 订单均额超过同期水平 33.65%。并且考虑到本次统计时间离 6 月份较近, 尚有部分 2 季度的订单未公布, 因此增长幅度可能更大。

□ **中报预告再超预期, 坚定看好未来 2 年成长路径:** 公司中报业绩预告同比增长: 124.70%—152.79%, 继续超出市场预期。从目前公司的拿单情况和业务趋势看, 2017 全年实现爆发已无悬念, 并且这把火有望继续烧到 2018 年, 为业绩奠定坚实基础, 我们坚定看好公司未来 2 年的成长路径。

□ **维持“强烈推荐-A”评级:** 考虑不动产登记二期的增量及新业务的爆发性, 维持 2017-18 年净利润预测为 1.99/2.72 亿元。维持“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 1、不动产登记市场低于预期。2、竞争激烈导致毛利率下降较快

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	467	833	1314	1801	2431
同比增长	29%	78%	58%	37%	35%
营业利润(百万元)	40	112	205	289	398
同比增长	44%	179%	83%	41%	38%
净利润(百万元)	59	127	199	272	367
同比增长	28%	117%	56%	37%	35%
每股收益(元)	0.30	0.28	0.44	0.61	0.82
PE	52.2	55.3	35.4	25.9	19.2
PB	4.4	4.4	3.9	3.5	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

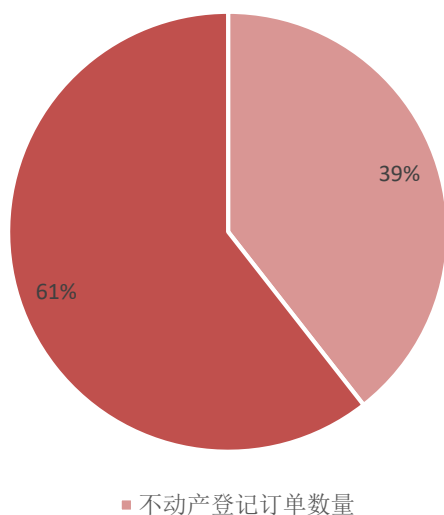
《订单统计系列报告》作为我们对超图软件的特色研究，已经进入了第三期。本次我们继续跟踪统计了超图软件 2017 年 2 季度（2017.4-2017.6）的订单情况，希望继续从订单入手，对进入 2017 年后，公司业务的延续性、成长性等趋势进行分析。订单的统计口径与前两次订单统计口径保持一致，包括：中国政府采购网、中国政府采购招标网、各省市的省内招标网等。虽然由于统计时间距离 6 月份较近，可能存在部分中标订单尚未公布的情况，但可以大致代表公司的业务趋势。本次共统计到订单 71 个，总金额达 1.32 亿元，相比于上一期统计报告中 2016.10-2017.3 为期 6 个月的 126 个订单，以及 2.57 亿元的订单总额，在单位时间内订单的数量以及订单的总金额上都有所提升。

趋势延续，获单能力继续走高

2 季度数据总观：趋势延续，不动产登记订单占比提升，重心继续向数据整合转变

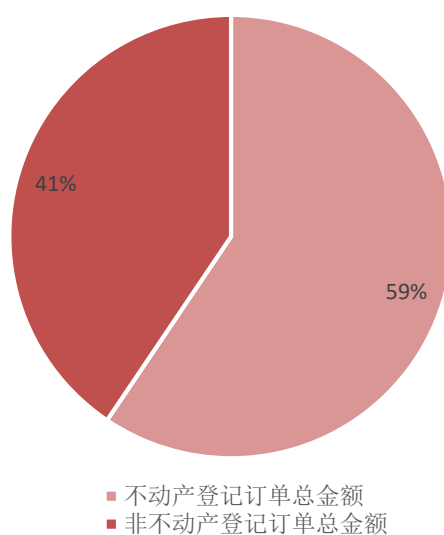
据我们统计，2017 年 2 季度，公司拿到不动产登记相关的订单共 28 个，占订单总数的 39.4%，订单总金额为 7862.77 万元，占第二季度订单总金额的 59.5%。相比于上一次的统计 2016.10-2017.3，不动产登记相关订单数目占订单总数的比重、以及占订单总金额的比重均有所上升（2016.10-2017.3 不动产登记相关订单数占比 32%，订单金额占比 50%）。且公司 5 月拿到的四川省内江市不动产登记数据整合建库及软件平台建设项目，金额超千万，达 1476 万元，还拿到几个超过 500 万元的不动产登记大订单，结合 3 月拿到的订单金额达 2295 万元的烟台市中心城区不动产登记数据整合建库项目，进入 2017 年，仅仅从我们的统计口径中，公司拿到的不动产登记业务大订单的金额总额已经超过 5000 万元。这一趋势符合我们之前的判断，即 2017 年不动产登记需求未减，仍将继续爆发，在公司的业务中依旧占据重要的位置。

图 1：公司 2017 年 2 季度订单数量分布情况



■ 不动产登记订单数量

图 2：公司 2017 年 2 季度订单总金额分布情况



■ 不动产登记订单总金额
■ 非不动产登记订单总金额

资料来源：各大招标网站，招商证券

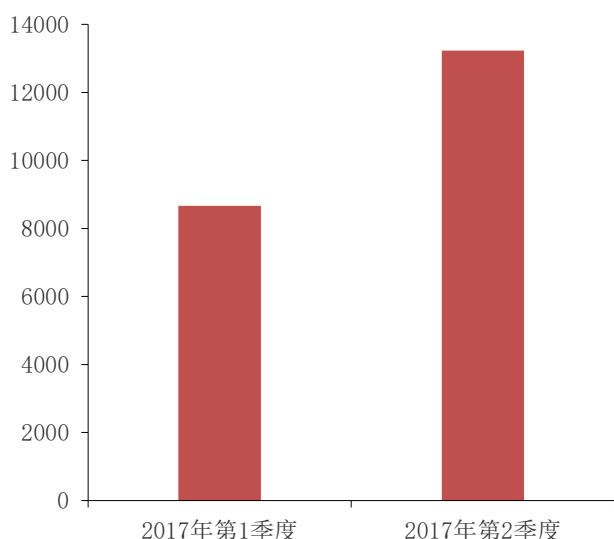
资料来源：各大招标网站，招商证券

环比情况：数量+总量双增长，大单获取能力未减

首先看一下 2 季度和 1 季度的环比情况。我们发现 2017 年 2 季度，订单总数及总金额增长趋势明显，但订单均额有所下降。2 季度订单总数为 71 个，订单总金额为 1.32 亿

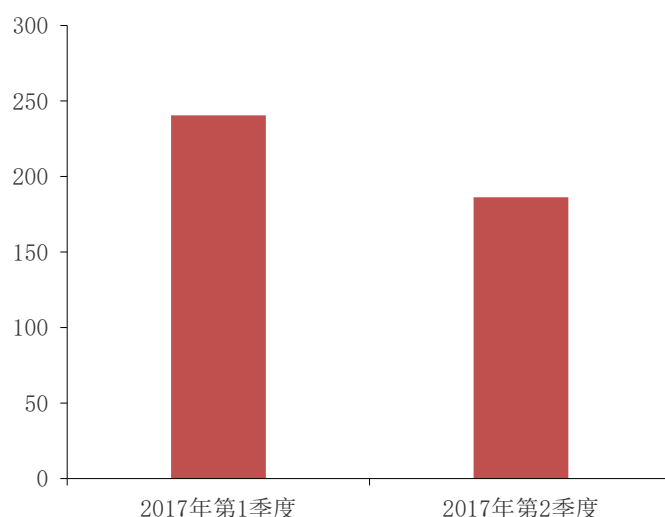
元,相较于1季度,订单总金额提升了52.7%,订单数量也增加了接近100%。但是订单均额为186万元,相较于1季度的订单均额240万元,有所下降。**但这是否意味着公司获取大订单的能力下滑?答案是否定的。**2季度订单均额的下滑是由于订单数量的增长导致基数变大所引起,而公司大订单数量的绝对值其实并未下降。1季度统计到的订单数目比2季度少,且千万级别的订单占比更高,而2季度中等量级的订单占比更大。公司在2季度拿到两个超千万的项目,包括宝应县农村建设用地项目以及四川省内江市不动产登记数据整合建库及软件平台建设项目,但相较于1季度金额达2295万元的烟台市中心城区不动产登记数据整合建库项目,在金额上有差距,一定程度上造成订单均额的下降。但从绝对值上看,两个季度超500万的订单数目齐平,均为5个,同时,2季度订单金额为200-500万的中等规模订单数量达15个,占比21.2%,而1季度相同规模的订单数量为6个,占比16.7%,有显著提升。因此,公司获取大订单的能力并未下滑,且中等量级的订单数量在提升。虽然单个中等量级订单带来的体量贡献不及大订单明显,但是相当数量的中等量级订单也将为公司带来显著的利润增长点。并且2季度186万元的订单均额其实并不低,相较于2016年已有大幅提升。

图 3: 2017 年 2 季度与 2017 年 1 季度订单总额对比(万元)



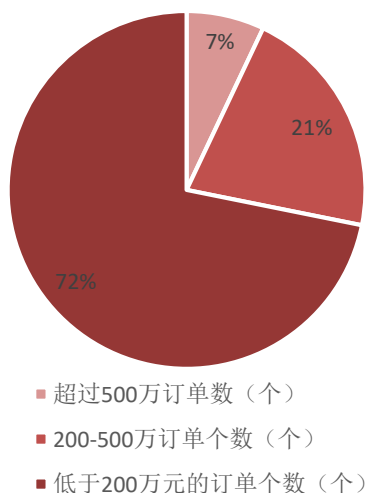
资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 4: 2017 年 2 季度与 2017 年 1 季度订单均额对比(万元)



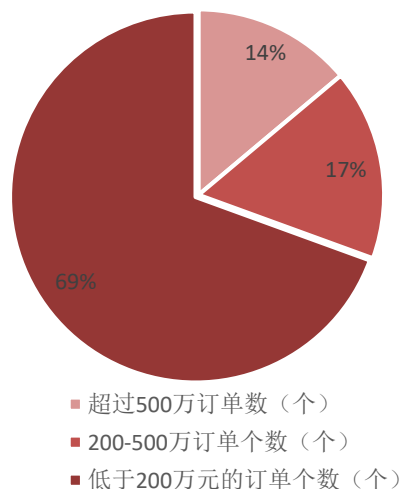
资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 5: 2017 年 2 季度订单分布情况



资料来源：各大招标网站，招商证券

图 6: 2017 年 1 季度订单分布情况

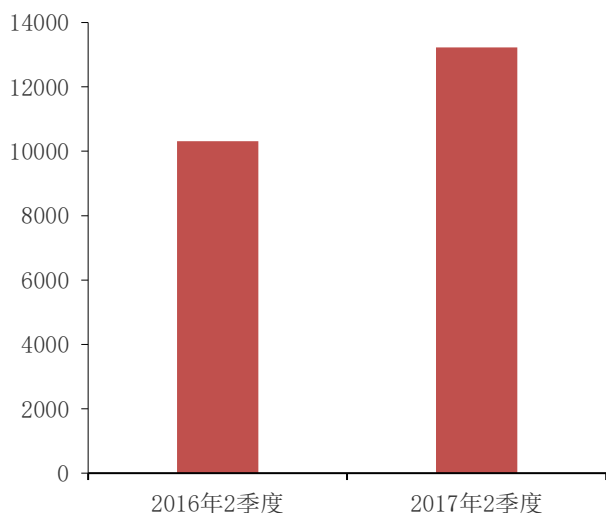


资料来源：各大招标网站，招商证券

同比情况：拉长周期，大逻辑不变，数量驱动向金额驱动转变

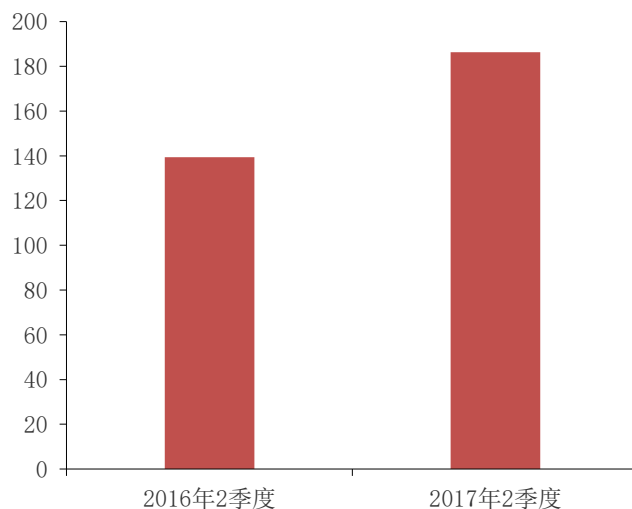
再看一下同比情况，今年 2 季度与去年同期相比特点非常明显：从订单数目看，2017 年 2 季度的订单数略少于 2016 年 2 季度，而订单总金额超过 2016 年同期水平，增幅达 28.23%，且订单均额达 186 万元，相较于 2016 年 2 季度的 139 万元，增长幅度达 33.65%。并且考虑到统计时间离 6 月份较近，肯定有部分今年 2 季度的订单尚未公布，这一差距可能更大。因此，如果拉长周期，和去年同期相比较的话，公司今年的大逻辑不变，即业绩驱动力逐渐由订单数量驱动向订单金额驱动转换。

图 7: 2017 年 2 季度与 2016 年 2 季度订单总额对比（万元）



资料来源：各大招标网站，招商证券

图 8: 2017 年 2 季度与 2016 年 2 季度订单均额对比（万元）

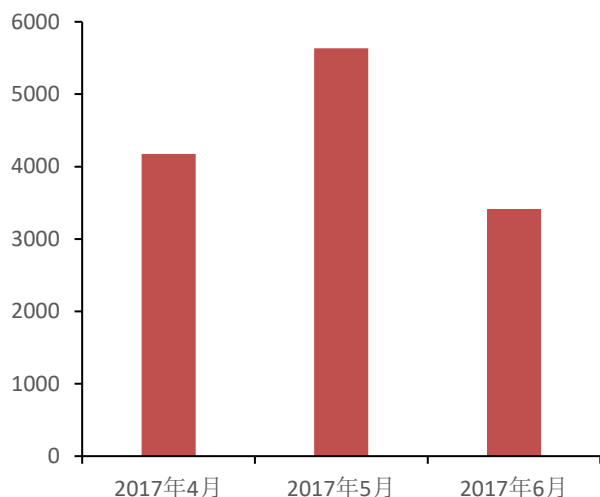


资料来源：各大招标网站，招商证券

单月情况：从单月的订单金额分布情况看，2017 年 4-6 月，每月的订单总额均超过 3000 万元，且 5 月超过了 5000 万元。从订单均额看，4 月、5 月的订单均额均超过 200 万元，6 月的订单均额也接近 150 万元，其中 6 月的订单均额、总额均小于 4 月、5 月的

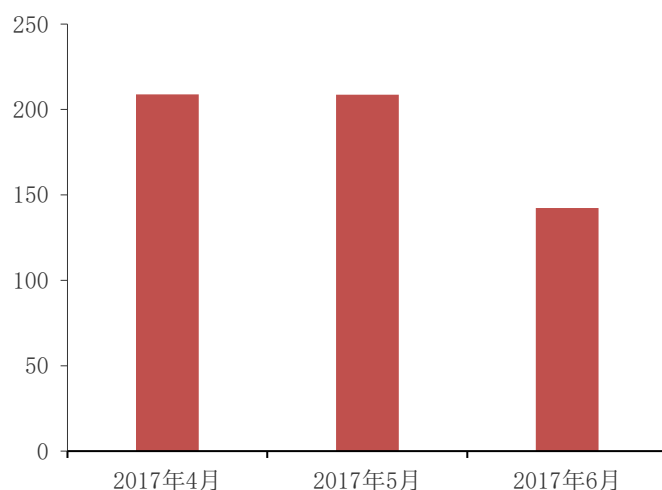
原因可能是尚未公布订单绝大多数为 6 月份的，存在样本偏差。而 5 月订单总额和均额均最高的原因是，5 月拿到了 885 万元的章丘区国土资源局不动产登记数据整合项目以及 1476 万元的内江市不动产登记数据整合建库及软件平台建设项目，均为不动产登记数据整合相关。这也从侧面反映出，不动产登记数据整合业务在公司拿到的大订单中占据较大比重以及重要地位。

图 9: 2017 年 4-6 月单月订单总额 (万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 10: 2017 年 4-6 月单月订单平均金额 (万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

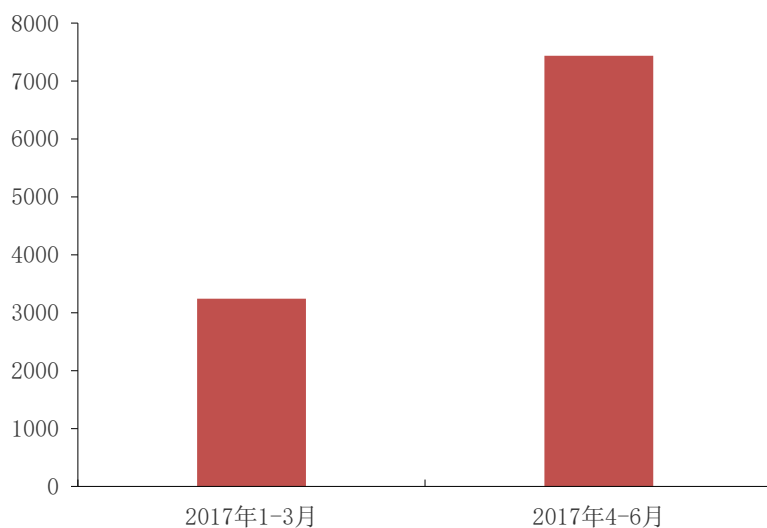
各子公司细观

同上次统计报告一样，我们把超图软件母公司、南京国图、上海南康以及世纪安图几个公司的业务情况分拆来看，可以发现各公司的情况与总体趋势基本一致，在订单数量、订单总金额上均有所提升。而由于 1 季度世纪安图拿到了 2295 万元的烟台市中心城区不动产登记数据整合建库项目，导致基数过大，不具备太多统计意义。因此，可以看出我们上一期统计报告中各子公司的趋势在 2 季度也得以延续，我们的统计结果并非由某一家子公司的特例导致，母公司与各子公司基本保持同步，获单能力在整体提升，协同效应显著。

1) 超图软件母公司

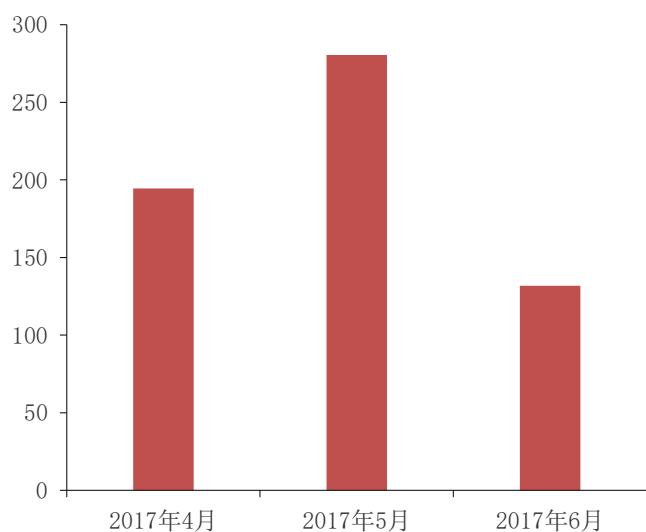
超图软件母公司 2 季度订单总额达 7435.98 万元，订单数目为 36 个。订单总额相较于 1 季度的 3238.8 万元有较大幅度的提升。订单均额方面，4 月和 5 月的订单均额均超过 150 万元，其中 5 月的订单均额更是达到 280 万元，6 月的订单均额较低，可能与订单统计不完全相关。环比来看，与第 1 季度的订单均额 270 万元相比有所下降，为 207 万元，但已超过 200 万元，并不低。这与我们前文的分析类似，主要由于订单数量增多从而使基数变大导致，但是看绝对值方面，业务的上升趋势明显。

图 11: 超图软件母公司 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单总额 (万元)



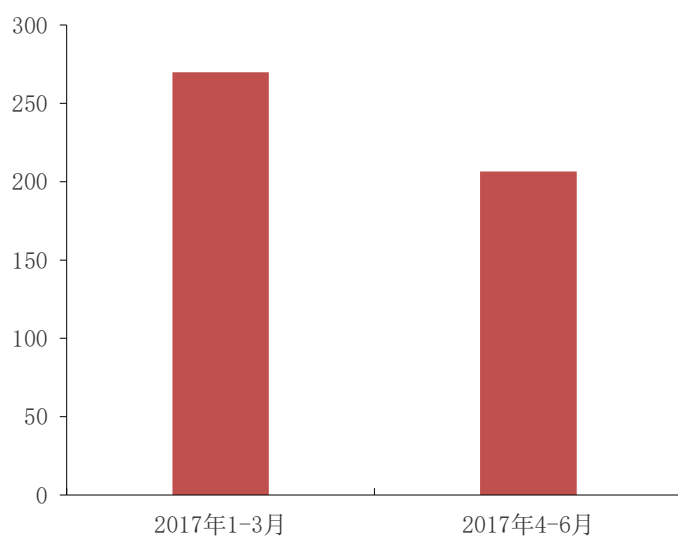
资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 12: 超图软件母公司 2017.4-2017.6 单月订单均额 (万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 13: 超图软件母公司 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单均额 (万元)

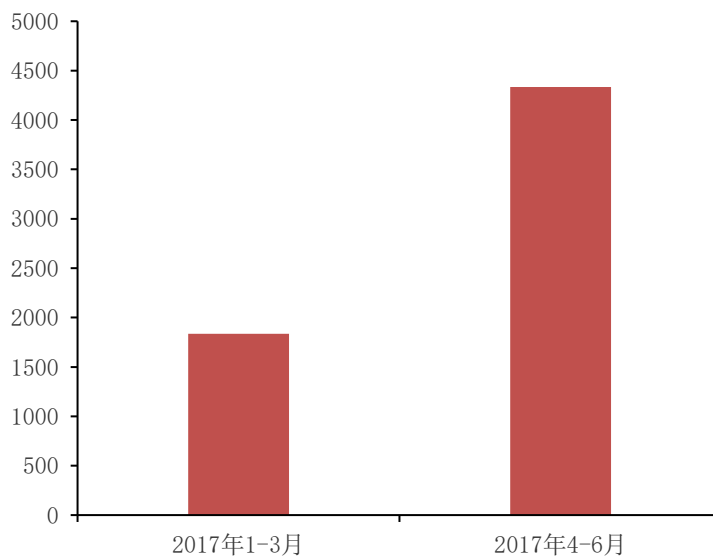


资料来源: 各大招标网站, 招商证券

2) 南京国图

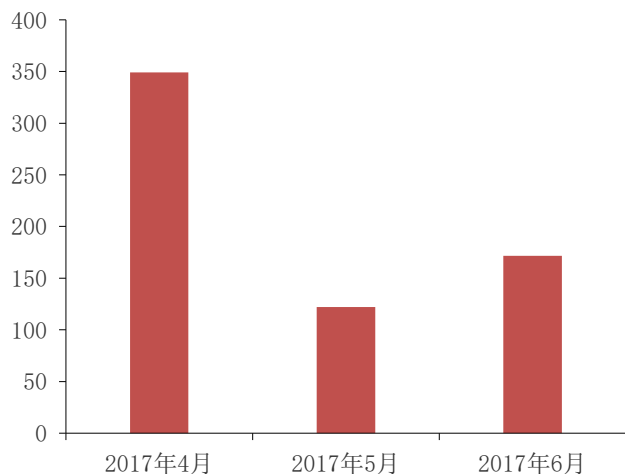
南京国图 2 季度的订单总额达 4332.87 万元, 订单总数为 19 个, 订单均额超过 200 万元, 达 228 万元, 相较于 1 季度的 153 万元有较大幅度提升, 提升幅度达 49.05%。从单月来看, 南京国图 4 月的订单均额达到 349 万元, 这与公司 4 月拿到的 1485 万元的宝应县不动产登记订单相关, 该量级超千万的订单极大拉高了南京国图的订单平均金额。

图 14: 南京国图 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单总额 (万元)



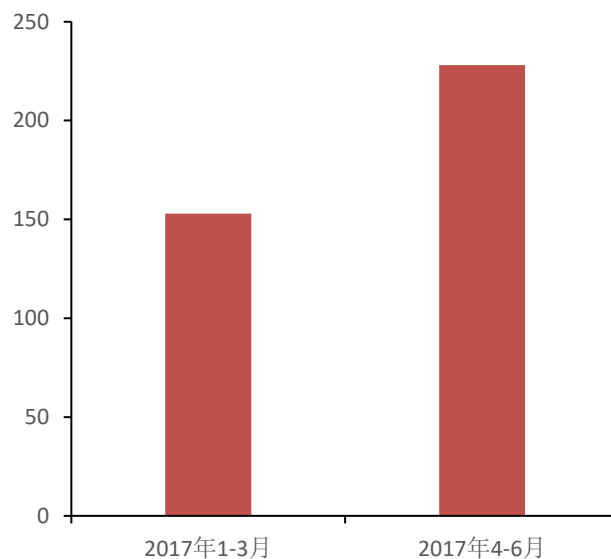
资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 15: 南京国图 2017.4-2017.6 单月订单均额 (万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 16: 南京国图 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单均额 (万元)

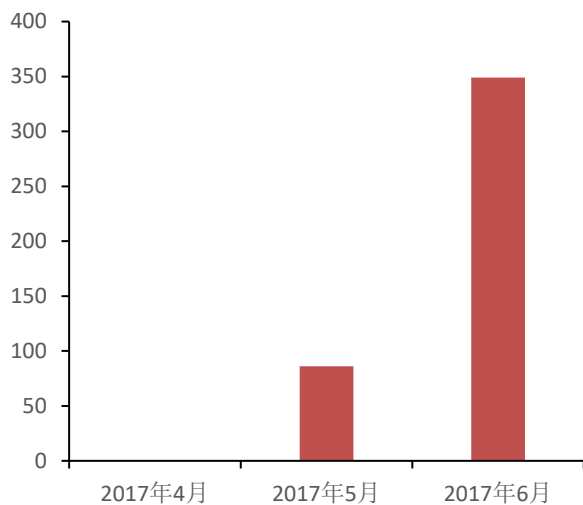


资料来源: 各大招标网站, 招商证券

3) 上海南康

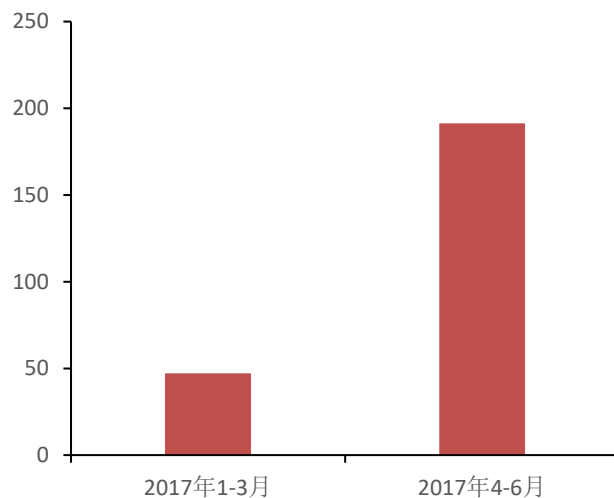
上海南康统计到的样本数量比较少, 共统计到 5 个订单, 订单总额为 956.72 万元, 均额接近 200 万元。相较于 1 季度的 47.09 万元的订单均额, 有大幅度的增长。按月来看, 根据统计, 6 月公司拿到两个订单, 两个订单均额均超过 300 万元, 因此 6 月订单均额超过 300 万元。而 5 月订单金额普遍不高, 且没有收集到 4 月的订单。但总体看来, 与 1 季度相比, 不管是在订单总金额还是订单均额, 都明显上升。

图 17: 上海南康 2017.4-2017.6 单月订单均额(万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 18: 上海南康 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单均额(万元)

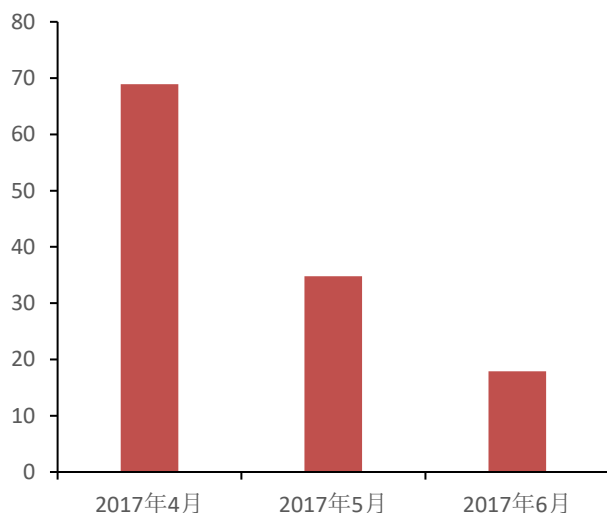


资料来源: 各大招标网站, 招商证券

4) 世纪安图

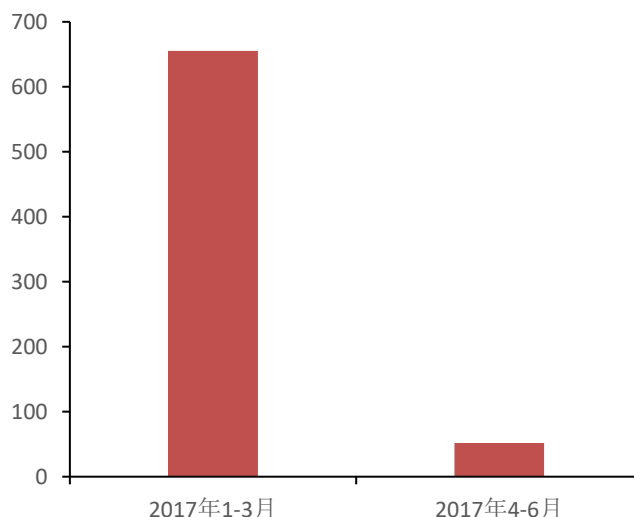
2 季度世纪安图没有拿到超过千万的订单, 拿到的订单以中小金额订单为主, 总金额为 570.78 万元。由于 2017 年 3 月世纪安图拿到了 2295 万元的烟台市中心城区不动产登记数据整合建库项目, 订单总总额高达 3276.19 万元, 对统计结果影响较大。导致相比之下, 2 季度的订单总额以及订单均额都有较大幅度的下降。但是与 2016 年第 4 季度 247.96 万元的订单总额相比, 2017 年第 2 季度的订单总额依然有大幅度的提升。

图 19: 世纪安图 2017.4-2017.6 单月订单均额(万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 20: 世纪安图 2017 年 1 季度, 2017 年 2 季度订单均额(万元)



资料来源: 各大招标网站, 招商证券

投资建议

公司的订单情况在 2 季度延续强势，获单能力继续走高。本次共统计到订单 71 个，总金额达 1.32 亿元，相比于上一期统计报告为期 6 个月的 126 个订单，以及 2.57 亿元的订单总额，在单位时间内订单的数量及总金额上均有提升。并且来自不动产登记登记的订单占比进一步提升，重心继续向数据整合转变，延续了一季度的增长趋势。

在环比情况方面，2 季度订单总数及总金额较 1 季度增长明显，总金额提升 52.7%，订单数增加近 100%。但订单均额 186 万元较 1 季度的 240 万元有所下降。但这并非意味着公司获取大订单的能力下滑，2 季度订单均额的下滑是由于订单数量的增长导致基数变大所引起，而公司大订单数量的绝对值其实并未下降。并且 2 季度中等量级的订单（200-500 万）数量占比更大，达到 21.2%。而一季度为 16.7%。相当数量的中等量级订单也能为公司带来显著的利润增长点。而同比情况方面，拉长周期后大逻辑不变，即业绩驱动力逐渐由订单数量驱动向订单金额驱动转换，今年 2 季度的订单总金额超过 2016 年同期水平 28.23%，订单均额超过同期水平 33.65%。并且考虑到本次统计时间离 6 月份较近，尚有部分 2 季度的订单未公布，因此增长幅度可能更大。

公司作为国内 GIS 龙头，具备稀缺性+强壁垒优势。当前又正值不动产登记黄金期，“业绩确定性强+逻辑好验证”的优势为公司提供了较强安全边际。通过定期对公司的拿单情况进行整理统计，可以随时掌握公司业务推进的整体趋势，我们坚定看好公司未来 2 年的成长路径。

维持“强烈推荐-A”评级：考虑不动产登记二期的增量及新业务的爆发性，维持 2017-18 年净利润预测为 1.99/2.72 亿元。维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：1、不动产登记市场低于预期。2、竞争激烈导致毛利率下降较快

附录：

表 1: 超图软件中标项目 (2017.4-2017.6)

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.6.29	山西省煤炭地质 115 勘查院	山西省煤炭地质 115 勘查院完善和提升航测遥感软、硬件测量系统	系统处理终端设备、全数字航空摄影测量系统处理软件(进口)	128.2	第一包
2017.6.29	国家气候中心	国际气候中心气象灾害风险管理系统——气象灾害信息管理系统三期		197.2	
2017.6.29	呼伦贝尔市国土资源局	呼伦贝尔市国土资源局应用软件采购项目		446	
2017.6.28	国土资源信息中心	国土资源部地热矿泉水储量数据库管理系统开发项目	依据确定的地热矿泉水储量数据库的业务指标,设计地热矿泉水矿产储量数据库结构,按照地热矿泉水储量数据库管理系统的技术要求,开发地热矿泉水储量数据库管理系统。	59.9	
2017.6.27	宿州市国土资源局	宿州市国土资源局一张图及综合监管平台建设采购项目		266	
2017.6.23	临城县国土资源局	临城县国土资源局不动产登记项目	1 标段: 不动产登记权籍调查系统(发证必备) 1 套、不动产登记信息系统(发证必备) 1 套、不动产档案查询系统(必备) 1 套、oracle 数据库软件 1 套、与市部接入接口技术开发 1 套、GIS 平台 1 套、不动产统一登记流程本地再造,根据系统的流程定制工具及权限管理工具改造成适应本地的流程化 1 套	159.9	1 标段预中标
2017.6.22	广西壮族自治区统计局	四经普单位地址清查和普查小区图修正制作系统开发及广西统计局网站优化服务项目采购	A 分标: 单位地址清查子系统	19.49	A 分标
2017.6.13	四川省南充市仪陇县国土局	四川省南充市仪陇县国土局不动产登记信息系统运维服务项目		31.8	
2017.6.12	郑州市公安局	郑州市公安局活土地社区工作平台项目		14.58	
2017.6.8	晋中市国土资源局	晋中市市本级不动产登记信息平台系统建设		306.8	
2017.6.8	华南师范大学	华南师范大学采购实验专业软件及实验设备一批项目		15.9	包 1

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.6.8	云南省国土资源厅	云南省省级不动产登记平台运行维护项目		50	
2017.6.8	济阳县国土资源局	济阳县不动产登记存量数据整合汇交、数据库建设、接入国家平台服务项目监理		29.2	
2017.6.8	东营黄河三角洲未利用地开发有限公司	利津县汀罗镇未利用地开发项目二期工程物联网一体化综合服务信息平台项目		238	第一标段
2017.6.5	蒙阴县房产和住房保障局	蒙阴县房产和住房保障局计算机软件采购项目		13.6	
2017.5.31	深圳信息职业技术学院	场馆管理BIM安全信息系统开发项目	三维模型制作、热点数据采集、数据处理	59.5	
2017.5.25	兰陵县国土资源局	兰陵县国土资源局不动产权籍调查测绘入库软件采购项目		13.6	
2017.5.25	北京市规划委员会西城分局	西城区规划局时空信息云平台在楼宇管理、街道管理以及环境整治中的应用机构项目		247.8	
2017.5.19	北京市朝阳区现代教育技术信息网络中心	朝阳区教育资源规划综合服务系统建设项目	教育配套设施档案地图化管理系统、教育规划配套流程管理平台、规划移动查询系统、居民小区采集建库、专题图制作、系统支撑服务、三维校园与虚拟现实应用结合、修缮校数据取证系统、软硬件采购。	359	第一包
2017.5.18	清河县国土资源局	清河县不动产登记平台软件、硬件建设采购项目		189.6	
2017.5.23	云南省国土资源厅	云南省占优补优、补改结合专项工作		397.6	
2017.5.19	北京市朝阳区现代教育技术信息网络中心	朝阳区教育资源规划综合服务系统建设项目第1包系统建设	教育配套设施档案地图化管理系统、教育规划配套流程管理平台、规划移动查询系统、居民小区采集建库、专题图制作、系统支撑服务、三维校园与虚拟现实应用结合、修缮校数据取证系统、软硬件采购。	359	
2017.5.17	济南市章丘区国土资源局	章丘区国土资源局不动产登记数据整合项目		885	

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.5.16	国家测绘地理信息局黑龙江基础地理信息中心	国家测绘地理信息局黑龙江基础地理信息中心软件采购项目		4.95	
2017.5.15	贵州省民政厅	贵州省第二次全国地名普查成果省级验收和省级区划地名数据库建设项目（二次招标）		149.8	
2017.5.12	三亚市民政局	三亚市地名数据库应用开发二期及地名地址库试点建设项目	建成全市地名地址数据库、开发地名地址库及数据管理系统、地名地址业务管理系统，完成外部数据整合集成、城市细粒度空气质量数据空间可视化和业务专题展示开发；承担完成《生态环境大数据2017年度建设项目》总体建设目标的相关责任。	39.6	B包
2017.5.9	环境保护部信息中心	生态环境大数据2017年度建设项目—数据整合与集成项目	业务专题展示开发；承担完成《生态环境大数据2017年度建设项目》总体建设目标的相关责任。	100.8	包2
2017.5.4	广西壮族自治区统计局	统计基本单位调查员信息公示和查询系统开发项目		21	
2017.5.4	北京市科学技术情报研究所	京津冀科技资源数字地图系统升级及应用服务研究政府采购项目		14.99	
2017.5.4	四川省内江市不动产登记中心	四川省内江市不动产登记中心不动产登记数据整合建库及软件平台建设项目		1476.424	
2017.5.4	宁夏回族自治区民政厅本级	宁夏民政厅自治区《标准地名图集》《标准地名录》编绘编纂出版项目		168	
2017.4.27	北京市科学技术情报研究所	北京市科学技术情报研究所2017年市研究院数据资源购买与服务政府采购第十二批项目		24.95	
2017.4.21	广东省防汛防旱防风总指挥部办公室	无人机航测应用系统	主作业机（为含实时视频传输功能的长航时无人机系统），辅作业机（为电动航拍无人机系统）	268	
2017.4.21	河南省测绘工程院	河南省测绘工程院2016年基础测绘专项项目	服务式GIS平台，桌面GIS开发平台	62	
2017.4.19	汪清县房屋产权管理中心	汪清县房屋产权管理中心办公软件单一来源采购项目	办公软件	60	
2017.4.14	北京市昌平区社会治安综合治理委员会办公室	北京市昌平区社会治安综合治理委员会办公室综治信息化系统购置项目		557.8	

资料来源：各大招标网站，招商证券

表 2：南京国图中标项目（2017.4-2017.6）

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.6.26	苏州市国图资源局	苏州市国土资源“批供用补”统一信息平台建设		211	

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.6.16	哈尔滨市国土资源局	哈尔滨市国土资源局_不动产登记信息监管查询系统服务采购		69.4	
2017.6.14	常州市不动产登记交易中心金坛分中心	常州市金坛区不动产统一登记信息平台建设项目	不动产登记业务管理系统、不动产权籍调查管理系统、土地登记数据升级等。	167.5	
2017.6.9	湛江市国土资源局	湛江市地质环境监测系统建设项目	数据整理和入库、无人机监测、地质灾害监测、地下水监测、矿山地质环境监测、地质遗迹管理、地质公园管理	238.5	
2017.5.31	江阴市国土局	江阴市政府采购中心关于江阴市农村建设用地调查采购项目		141.21	第三标段
2017.5.27	烟台昆嵛山国家级自然保护区建设局	昆嵛山保护区旅游电子地图采购		18.92	
2017.5.17	如东县国土资源局	不动产统一登记项目		213	
2017.5.12	太仓市国土资源局	太仓市农村建设用地调查与不动产权籍调查项目		119.6	第二标段
2017.5.11	常州市国土资源局	常州市农村建设用地调查项目		229.5111	
2017.5.5	岚皋县国土资源局	岚皋县不动产统一登记存量数据处理及建库项目		38.5	
2017.5.2	岐山县不动产登记中心	岐山县不动产登记信息平台建设采购项目		93.5916	
2017.4.28	淮安市国土资源局淮安分局	淮安区不动产登记软件平台建设及数据整合项目		136.8	
2017.4.28	宝应县政府采购中心	宝应县农村建设用地调查及数据库建设项目		1485	
2017.4.19	宣城不动产登记中心	宣城市国土局历史地籍档案整理扫描及档案数据库建设项目	宣城市国土局历史地籍档案整理扫描及档案数据库建设	49.5	
2017.4.18	泰兴市国土资源局	泰兴市农村建设用地调查项目		586.2163	02 标段
2017.4.11	泗洪县国土资源局	泗洪县农村建设用地调查及农房统一调查项目		156.8	三 标 段
2017.4.10	淮安市国土资源局淮阴分局	淮安市国土资源局淮阴分局淮阴区农村建设用地调查采购项目		145.8	七 标 段
2017.4.10	常州市国土资源信息中心	常州市不动产登记信息管理基础平台建设		127.02	
2017.4.5	商洛市政府采购中心	商洛市不动产登记信息管理系统软件开发项目		105	

资料来源：各大招标网站，招商证券

表 3: 上海南康中标项目 (2017.4-2017.6)

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额 (万元)	备注
2017.6.20	四川省泸州市统计局	四川省泸州市统计局南康电访专家 软件系统采购项目		22	
2017.6.9	福建省疾病预防控制中心	信息化软件开发项目		14.89	
2017.6.7	梅河口市统计局	梅河口市统计局电话访问平台软件 系统扩容升级项目		16.85	
2017.5.19	上海市房地产交易中心	962269 热线平台运维项目		34.8	
2017.4.26	上海市房地产交易中心	房地产交易网站 (2017 升级改造)	本系统的界面总体 更新可适应多分辨 率的浏览,同时对地 图模块、产证办理、 诚信公示、交易统计 模块进行功能性变 更。	76.04	
2017.4.26	上海市闵行区规划和土地 信息管理中心	规土成果数据管理系统数据处理费		29.8	
2017.4.21	永宁县住房和城乡建设局	永宁县住房和城乡建设局房产测绘 软件采购项目		17.1	
2017.4.21	四川省泸州市古蔺县统计 局	四川省泸州市古蔺县统计局社会评 价调查设备		13.8	
2017.4.19	崇明区规土局(本部)	崇明区地籍更新调查成果农村地区 数据处理项目		158	
2017.4.8	天津工业大学	天津工业大学共建 2016 焊接高速摄 影升级系统采购项目		17.9	第 2 包
2017.4.7	上海市公共绿地建设业务 中心	上海市公共绿地建设事物中心信息 化综合管理平台系统开发		99	

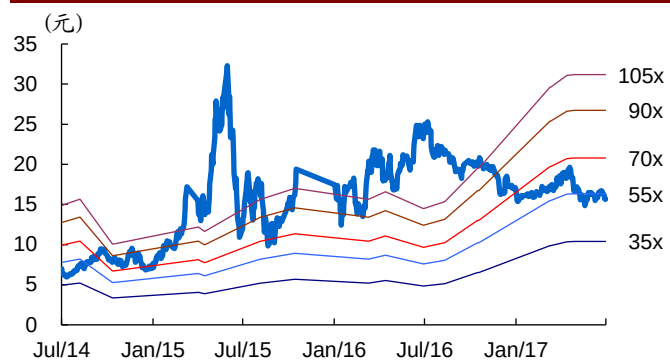
资料来源: 各大招标网站, 招商证券

表 4: 世纪安图中标项目 (2017.4-2017.6)

定标日期	招标公司	项目名称	采购内容	成交金额(万 元)	备注
2017.6.16	莱阳市国土资源局	莱阳市登记信息管理平台 数据整合 (房产登记数据、 系统平台建设)	莱阳市登记信 息管理平台数 据整合 (房产登 记数据、系统平 台建设)	319	
2017.6.8	招远市国土资源局	招远市不动产登记数据整 合建库		379	1 包
2017.5.22	贵州省土地整治中心	贵州省 2016 年度省级“十三 五”土地整治规划数据库设 备采购项目		125.17	
2017.5.18	四川省国土资源厅信息中 心	四川省国土资源厅电子政务 等信息系统迁移至省级政务 云改造项目适应性软件开发 单一来源采购项目		23.7	
2017.5.16	上海市规划和国土资源管 理局	上海市规划和国土资源管理 局上海市地理国情监测项目	E 区监测外业数 据采集与编辑	109.85	包件五

资料来源: 各大招标网站, 招商证券

图 21: 超图软件历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 22: 超图软件历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	581	1217	1493	1858	2344
现金	374	533	450	428	414
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	2	3	4	6
应收款项	165	296	437	600	810
其它应收款	19	55	87	120	161
存货	3	5	3	4	5
其他	19	326	513	703	949
非流动资产	456	977	970	963	957
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	174	176	177	178	180
无形资产	48	85	77	69	62
其他	233	715	715	715	715
资产总计	1037	2194	2463	2821	3301
流动负债	275	485	557	707	906
短期借款	5	15	0	0	0
应付账款	114	188	274	374	508
预收账款	48	92	133	182	248
其他	109	190	150	150	150
长期负债	57	77	77	77	77
长期借款	6	6	6	6	6
其他	52	72	72	72	72
负债合计	333	562	634	784	983
股本	196	450	450	450	450
资本公积金	241	804	804	804	804
留存收益	255	363	562	774	1060
少数股东权益	13	16	14	10	5
归属于母公司所有者权益	691	1616	1815	2027	2313
负债及权益合计	1037	2194	2463	2821	3301

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	129	223	(14)	51	80
净利润	59	127	199	272	367
折旧摊销	24	29	25	25	24
财务费用	(3)	1	(2)	(3)	(3)
投资收益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	53	66	(237)	(250)	(318)
其它	(3)	1	3	9	12
投资活动现金流	58	(481)	(18)	(18)	(18)
资本支出	(31)	(56)	(18)	(18)	(18)
其他投资	89	(425)	0	0	0
筹资活动现金流	(3)	429	(51)	(54)	(76)
借款变动	(38)	(406)	(55)	0	0
普通股增加	73	254	0	0	0
资本公积增加	(75)	563	0	0	0
股利分配	0	0	0	(60)	(82)
其他	36	19	4	5	5
现金净增加额	184	172	(83)	(22)	(15)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	467	833	1314	1801	2431
营业成本	166	305	444	607	824
营业税金及附加	4	6	10	14	19
营业费用	86	114	213	303	402
管理费用	170	286	445	593	793
财务费用	(3)	1	(2)	(3)	(3)
资产减值损失	4	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
营业利润	40	112	205	289	398
营业外收入	24	34	23	23	23
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	63	146	228	312	421
所得税	5	20	32	43	59
净利润	58	126	196	269	362
少数股东损益	(0)	(2)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	59	127	199	272	367
EPS (元)	0.30	0.28	0.44	0.61	0.82

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	29%	78%	58%	37%	35%
营业利润	44%	179%	83%	41%	38%
净利润	28%	117%	56%	37%	35%
获利能力					
毛利率	64.4%	63.4%	66.2%	66.3%	66.1%
净利率	12.6%	15.3%	15.2%	15.1%	15.1%
ROE	8.5%	7.9%	11.0%	13.4%	15.9%
ROIC	4.6%	5.7%	9.5%	12.1%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	25.6%	25.8%	27.8%	29.8%
净负债比率	2.8%	2.8%	0.2%	0.2%	0.2%
流动比率	2.1	2.5	2.7	2.6	2.6
速动比率	2.1	2.5	2.7	2.6	2.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	63.0	78.2	113.4	182.9	182.4
应收帐款周转率	3.1	3.6	3.6	3.5	3.4
应付帐款周转率	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.28	0.44	0.61	0.82
每股经营现金	0.66	0.50	-0.03	0.11	0.18
每股净资产	3.53	3.59	4.04	4.51	5.14
每股股利	0.00	0.00	0.13	0.18	0.25
估值比率					
PE	52.2	55.3	35.4	25.9	19.2
PB	4.4	4.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	74.5	29.3	16.6	12.2	9.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

宋兴来：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

感谢实习生杨楚诗为本报告作出的杰出贡献！

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。