CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

当前股价：18.04 元
2017 年 08 月 21 日

超图软件300036.SZ

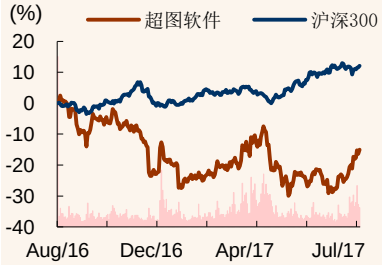
再超预期，风华正茂

基础数据

上证综指	3287
总股本（万股）	44958
已上市流通股（万股）	32895
总市值（亿元）	81
流通市值（亿元）	59
每股净资产（MRQ）	3.6
ROE（TTM）	8.8
资产负债率	%
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	18	9	-20
相对表现	17	0	-30



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《超图软件（300036）：王者的荣耀——订单统计系列（三）》2017-07-13

2、《超图软件（300036）— 大订单超预期，全年业绩无忧》2017-05-12

3、《超图软件（300036）—业绩开门红，吹响新一年冲锋号角》2017-04-26

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

公司 2017 中报再次爆发，卓越成长性显露无疑，新机遇和空间开始酝酿。逻辑可验，安全边际高，确定性强，看好公司的长线成长逻辑，继续强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2017 年中报，实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 69.56%，实现归属于上市公司股东的净利润 2,602 万元，同比增长 143.62%。

- **GIS 王者，卓越成长性显露无疑，新机遇酝酿新空间：**公司中报业绩实现了 144%的超预期高增长，爆发力十足。而从年初开始，市场普遍对公司今年业务爆发力的持续性认知不足，特别是不动产登记相关业务。而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。再往更长远看，首先，来自不动产登记的这把火有望继续烧到 2018 年，能为接下来 2 年的业绩奠定一个比较好的基础。其次，我们认为当不动产登记的高峰过去后，也并不会出现市场所担心的业绩“断崖式”下跌的情况，不动产登记后会引出许多新的地理信息化方面的建设需求，而目前公司也的确逐渐开始迎来一些新的机遇（上半年，农村建设用地调查项目、自然资源确权登记项目试点启动），这都将为公司打开“之前并没有预期”的新业务空间。在此之上，未来 2-3 年，国土三调、大数据、及国际业务也有望接过接力棒，成为新的业绩燃料。

- **逻辑可验，安全边际高，聚焦确定性强的细分领域龙头：**我们曾出过三篇订单统计的系列报告，以各第三方招投标平台发布的订单数据作为样本，连续跟踪了公司的订单情况。根据我们的统计随着时间进入 17 年，不动产登记相关的订单不减反增，并且有订单均额明显增高的趋势，这也符合我们对公司 17 年成长逻辑的判断：以不动产登记为主线，由订单数量驱动转向订单金额驱动。扎实的订单数据是公司业绩爆发最有力的证据，也是把握公司业务趋势最好的依据。我们认为在当前的市场环境下，作为一家逻辑可验，安全边际高，业绩爆发力强的龙头，是不可多得的最优选择。

- **维持“强烈推荐-A”评级：**考虑公司传统业务面临的行业机遇及新业务的爆发性，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。

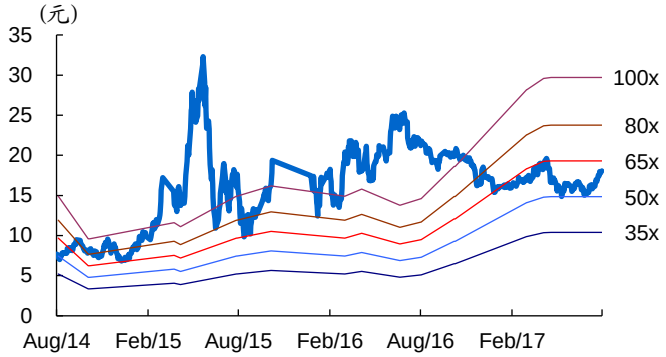
- **风险提示：**1、不动产登记市场低于预期。2、竞争激烈导致毛利率下降较快。

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	60.1	63.6	40.7	29.8	22.1
PB	5.1	5.0	4.5	4.0	3.5

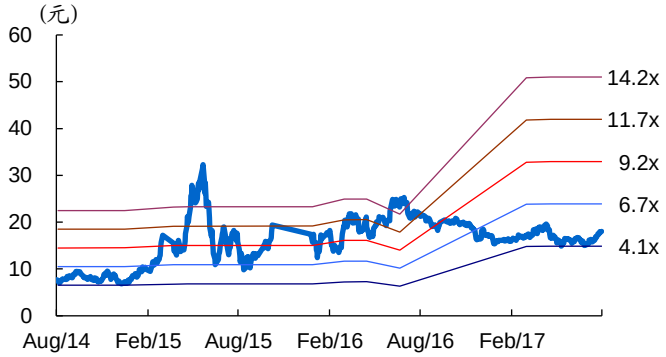
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：超图软件历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：超图软件历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

《超图软件：行走中的 GIS 巨象将迎来黎明的钟响》，2016/03

《超图软件（300036）—业绩加速期到来》，2016/04

《超图软件：星星之火已燎原（让订单数据说话）》，2016/06

《超图软件：收购北京安图，外延步伐环环相扣》，2016/06

《超图软件：内生加速，外延助力》，2016/08

《超图软件：高歌猛进，内外兼修》，2016/10

《超图软件：加速起跑，业绩有望继续放量》，2016/10

《超图软件：收数慧，打开大数据和人工智能新篇章》，2017/03

《超图软件：鏖战正酣，继往开来》，2017/03

《超图软件：春风吹战鼓擂——订单统计系列（二）》，2017/04

《超图软件：业绩开门红，吹响新一年冲锋号角》，2017/04

《超图软件：大订单超预期，全年业绩无忧》，2017/05

《超图软件：王者的荣耀——订单统计系列（三）》，2017/07

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)

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	60.1	63.6	40.7	29.8	22.1
PB	5.1	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	74.5	29.3	16.6	12.2	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

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。

宋兴未：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。

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。