

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

时空信息云、三调业务正迎来高速发展期

——超图软件(300036)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

市场数据(2018-10-24)

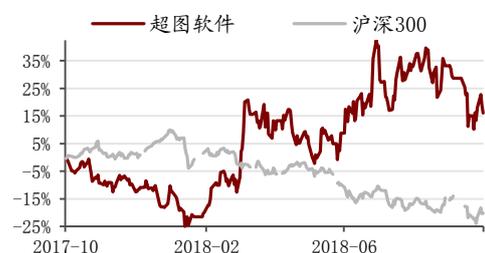
收盘价(元)	19.98
一年内最高/最低(元)	25.40/12.85
沪深300指数	3188.2
市净率(倍)	4.97
流通市值(亿元)	66.39

发布日期: 2018年10月25日

基础数据(2018-9-30)

每股净资产(元)	4.19
每股经营现金流(元)	-0.90
毛利率(%)	58.22
净资产收益率-摊薄(%)	5.63
资产负债率(%)	26.52
总股本/流通股(万股)	44953.74/33230.02
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《超图软件(300036)中报点评: 自主可控核心标的, 业务仍处高增长期》 2018-08-20

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

公司公布了3季报。收入9.16亿元,同比增长27.64%;营业利润9645万元,同比增长34.13%;净利润1.06亿元,同比增长51.47%;扣非后净利润8214万元,同比增长33.17%。每股收益0.24元。

- 单季度来看业绩增速出现回落。3季度公司收入增速15.36%,净利润增速51.52%,扣非后净利润同比增长20.62%,相较1、2季度的业绩状况出现了一定程度的回落。9月29日,公司收到了中关村高精尖项目款1000万元,带来了较大的非经常损益。
- 不动产登记业务建设高峰期已过,后续进入维护更新阶段,仍具有持续性的需求。2016年以来,在不动产登记需求的带动下,公司业绩持续高速增长。随着2017年底房地产业务相关系统建设告一段落,不动产业务进入维护和更新阶段,还会有升级改造、互联网化、便民服务的的需求,不动产数据整理、数据共享的需求,维持相对稳定的产出。
- 三调业务方面,2019年有望进入爆发期。根据《土地调查条例》,国土部门每10年进行一次全国土地利用的调查,目前已经进入第三次全国土地调查阶段。受到国家部委整合等因素的影响,2017年三调业务进行试点了以后,2018年推进延后,有望在2019年进行大规模实施。公司上半年中标多个国家和省市级国土三调业务,3季度中标金额快速增长,有望承接不动产登记业务给公司带来新的增长动能。这一块总体规模较不动产登记小一些,主要偏向外业数据采集。
- 2018年智慧城市时空信息云业务增长潜力也在逐步释放。时空信息云是城市地理空间框架的升级版,2015-2016年政府开始发文推进,2017年出台指导大纲,没有具体的时间节点。公司在2016年发布了超图智慧城市时空信息云平台8.0版本,随后在该业务的订单呈现逐年增长的势头。2018年上半年公司公告订单3679万元,7月25日公司又中标了石家庄正定新区智慧城市建设办公司正定新区大数据中心共享交换平台及GIS地理信息平台开发项目,涉及金额4588万元。
- 盈利预测及投资建议。公司是我国少有的平台软件龙头企业,具有中科院背景,技术实力雄厚。2016年以来,在不动产登记需求的带动下,公司进入业绩爆发期,后续公司三调业务、时空信息云业务有望带来新的增长动能。预计18-20年公司EPS为0.61元、0.78元、0.97元,按10月24日收盘价19.98元计算,对应PE为32.97倍、25.61倍、20.59倍,维持对公司“买入”的投资评级。

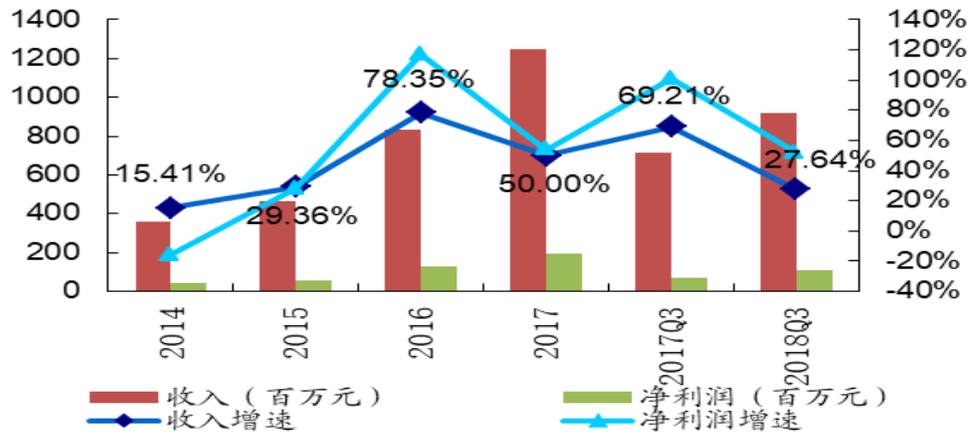
风险提示: 云业务发展受阻,三调业务推进不及预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	833.2	1249.8	1665.9	2245.0	2881.7
增长率	78.3%	50.0%	33.3%	34.8%	28.4%
净利润(百万元)	127.5	196.3	272.4	350.8	436.3
增长率	116.8%	54.0%	38.8%	28.8%	24.4%
每股收益(元)	0.28	0.44	0.61	0.78	0.97
市盈率(倍)	70.5	45.8	32.97	25.61	20.59

资料来源：贝格数据，中原证券

公司公布了3季报。收入9.16亿元，同比增长27.64%；营业利润9645万元，同比增长34.13%；净利润1.06亿元，同比增长51.47%；扣非后净利润8214万元，同比增长33.17%。每股收益0.24元。

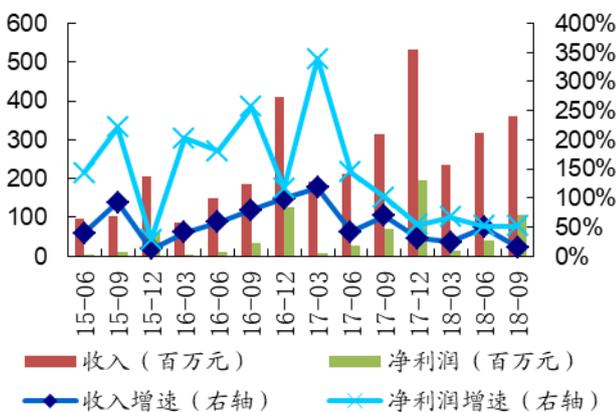
图1：2011-2018Q3公司收入及净利润增速



资料来源：Wind，中原证券

单季度来看业绩增速出现回落。3季度公司收入增速15.36%，净利润增速51.52%，扣非后净利润同比增长20.62%，相较1、2季度的业绩状况出现了一定程度的回落。9月29日，公司收到了中关村高精尖项目款1000万元，带来了较大的非经常损益。

图2：2015Q2-2018Q3公司收入、净利润及其增速



资料来源：Wind，中原证券

图3：2006-2018H公司现金流状况



资料来源：Wind，中原证券

不动产登记业务建设高峰期已过，后续进入维护更新阶段，仍具有持续性的需求。2016年以来，在不动产登记需求的带动下，公司业绩持续高增长。随着2017年底房地产业务相关系统建设告一段落，不动产业务进入维护和更新阶段，还会有升级改造、互联网化、便民服务的的需求，不动产数据整理、数据共享的需求，维持相对稳定的产出。

三调业务方面，2019年有望进入爆发期。根据《土地调查条例》，国土部门每10年进行一次全国土地利用的调查，目前已经进入第三次全国土地调查阶段。受到国家部委整合等因素的影响，2017年三调业务进行试点了以后，2018年推进延后，有望在2019年进行大规模实施。公司上半年中标多个国家和省市级国土三调业务，3季度中标金额快速增长，有望承接不

不动产登记业务给公司带来新的增长动能。这一块总体规模较不动产登记小一些，主要偏向外业数据采集。

2018 年智慧城市时空信息云业务增长潜力也在逐步释放。时空信息云是城市地理空间框架的升级版，2015-2016 年政府开始发文推进，2017 年出台指导大纲，没有具体的时间节点。公司在 2016 年发布了超图智慧城市时空信息云平台 8.0 版本，随后在该业务的订单呈现逐年增长的势头。2018 年上半年公司公告订单 3679 万元，7 月 25 日公司又中标了石家庄正定新区智慧城市建设办公司正定新区大数据中心共享交换平台及 GIS 地理信息平台开发项目，涉及金额 4588 万元。

盈利预测及投资建议。公司我国少有的平台软件龙头企业，具有中科院背景，技术实力雄厚。2016 年以来，在不动产登记需求的带动下，公司进入业绩爆发期，后续公司三调业务、时空信息云业务有望带来新的增长动能。预计 18-20 年公司 EPS 为 0.61 元、0.78 元、0.97 元，按 10 月 24 日收盘价 19.98 元计算，对应 PE 为 32.97 倍、25.61 倍、20.59 倍，维持对公司“买入”的投资评级。

风险提示：云业务发展受阻，三调业务推进不及预期。

表 1：公司上市后资本运作情况

标的	投入 (亿元)	完成后持股 比例	公告日期	主要产品及业务	业绩承诺
上海南康	0.92	100%	2015.6.11		2015-2018 年净利润分别为 2600 万元、3400 万元、4420 万元、5746 万元
南京国图	4.68	100%	2016.1.5		
北京安图	0.93	100%	2016.6.21		
上海数慧	2.3	100%	2017.3.18	城市规划信息化	2017-2019 年扣除非经常损益和研发资本化费用的税后净利润分别为 2400 万元、3200 万元、4000 万元

资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	833.2	1249.8	1665.9	2245.0	2881.7	成长性					
减: 营业成本	305.1	509.9	708.0	931.7	1,195.9	营业收入增长率	78.3%	50.0%	33.3%	34.8%	28.4%
营业税费	6.5	12.2	14.7	19.7	26.3	营业利润增长率	179.3%	77.0%	34.7%	34.0%	26.8%
销售费用	113.9	155.2	186.6	242.5	330.6	净利润增长率	116.8%	54.0%	38.8%	28.8%	24.4%
管理费用	285.8	403.3	499.8	662.3	878.9	EBITDA 增长率	132.1%	54.7%	80.8%	47.6%	19.1%
财务费用	0.9	3.0	31.0	85.0	64.5	EBIT 增长率	205.8%	55.5%	50.2%	50.4%	15.7%
资产减值损失	11.1	2.6	3.1	3.3	3.0	NOPLAT 增长率	185.8%	92.2%	43.3%	48.6%	16.8%
加: 公允价值变动收益	2.2	9.1	10.0	11.0	12.0	投资资本增长率	417.3%	21.1%	40.5%	23.0%	-9.7%
投资和汇兑收益	-	25.8	34.4	46.3	59.4	净资产增长率	131.7%	11.2%	11.3%	13.1%	14.3%
营业利润	112.0	198.2	267.1	357.9	453.9	利润率					
加: 营业外净收支	33.8	5.1	29.7	22.9	19.2	毛利率	63.4%	59.2%	57.5%	58.5%	58.5%
利润总额	145.9	203.3	296.8	380.8	473.1	营业利润率	13.4%	15.9%	16.0%	15.9%	15.8%
减: 所得税	20.1	14.2	29.7	38.1	48.3	净利润率	15.3%	15.7%	16.4%	15.6%	15.1%
净利润	127.5	196.3	272.4	350.8	436.3	EBITDA/营业收入	17.0%	17.5%	23.7%	26.0%	24.1%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	13.6%	14.1%	15.8%	17.7%	15.9%
货币资金	532.7	561.7	533.1	628.6	806.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	76	49	62	68	53
应收帐款	351.4	490.2	642.4	851.0	1,087.9	流动营业资本周转天数	45	85	43	33	31
应收票据	1.9	4.1	3.5	6.8	6.6	流动资产周转天数	388	387	320	268	259
预付帐款	10.6	8.7	64.4	30.4	51.9	应收帐款周转天数	116	121	122	120	121
存货	5.0	10.6	10.2	16.3	18.9	存货周转天数	2	2	2	2	2
其他流动资产	315.3	394.8	240.9	317.0	317.6	总资产周转天数	698	695	646	574	505
可供出售金融资产	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	投资资本周转天数	251	310	307	297	243
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1.1	1.9	1.9	1.9	1.9	ROE	7.9%	10.9%	13.5%	15.3%	16.6%
投资性房地产	123.9	121.5	121.5	121.5	121.5	ROA	5.7%	7.2%	8.0%	9.0%	10.0%
固定资产	175.8	165.3	407.2	436.9	410.6	ROIC	51.7%	19.2%	22.7%	24.0%	22.8%
在建工程	0.2	14.9	14.9	14.9	14.9	费用率					
无形资产	85.1	120.7	267.3	350.8	391.2	销售费用率	13.7%	12.4%	11.2%	10.8%	11.5%
其他非流动资产	588.1	732.1	1,036.0	1,036.3	1,030.5	管理费用率	34.3%	32.3%	30.0%	29.5%	30.5%
资产总额	2,194.3	2,629.7	3,346.4	3,815.6	4,263.5	财务费用率	0.1%	0.2%	1.9%	3.8%	2.2%
短期债务	15.4	5.1	121.4	276.2	144.4	三费/营业收入	48.1%	44.9%	43.1%	44.1%	44.2%
应付帐款	257.6	259.7	670.6	478.8	941.1	偿债能力					
应付票据	-	0.3	0.1	0.2	0.2	资产负债率	25.6%	31.0%	39.6%	40.1%	38.7%
其他流动负债	212.0	379.7	264.8	441.9	441.8	负债权益比	34.4%	44.9%	65.7%	67.0%	63.2%
长期借款	5.7	5.6	173.8	222.7	-	流动比率	2.51	2.28	1.41	1.55	1.50
其他非流动负债	71.5	164.0	95.8	110.4	123.4	速动比率	2.50	2.26	1.40	1.53	1.49
负债总额	562.1	814.4	1,326.4	1,530.3	1,651.0	利息保障倍数	118.93	59.06	8.51	4.67	7.11
少数股东权益	16.3	9.5	4.2	-3.9	-15.3	分红指标					
股本	449.6	449.5	449.5	449.5	449.5	DPS(元)	0.06	0.09	0.15	0.17	0.22
留存收益	1,192.1	1,361.6	1,566.2	1,839.6	2,178.3	分红比率	21.2%	20.2%	24.9%	22.1%	22.4%
股东权益	1,632.1	1,815.4	2,020.0	2,285.3	2,612.5	股息收益率	0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	125.8	189.1	272.4	350.8	436.3	EPS(元)	0.28	0.44	0.61	0.78	0.97
加: 折旧和摊销	28.8	44.5	131.5	186.8	236.0	BVPS(元)	3.59	4.02	4.48	5.09	5.85
资产减值准备	11.1	2.6	-	-	-	PE(X)	70.5	45.8	32.97	25.61	20.59
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.6	5.0	4.5	3.9	3.4
财务费用	1.3	6.7	31.0	85.0	64.5	P/FCF	-14.3	1,579.8	165.7	49.6	31.9
投资收益	-2.2	-9.1	-10.0	-11.0	-12.0	P/S	10.8	7.2	5.4	4.0	3.1
少数股东损益	-1.7	-7.1	-5.3	-8.1	-11.5	EV/EBITDA	62.5	40.4	21.8	15.0	11.8
营运资金的变动	-210.5	153.0	182.7	-267.9	217.0	CAGR(%)	39.7%	31.0%	66.1%	39.7%	31.0%
经营活动产生现金流量	223.2	249.4	602.4	335.5	930.4	PEG	1.8	1.5	0.5	0.6	0.7
投资活动产生现金流量	-480.6	-174.6	-799.1	-288.9	-238.0	ROIC/WACC	4.8	1.8	2.1	2.2	2.1
融资活动产生现金流量	429.0	-48.5	168.2	48.9	-514.1	REP	1.9	4.2	2.5	1.9	2.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。