

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

不动产登记业务将迎来爆发增长，内增外延齐头并进

2016年04月05日

事件：2016年3月22日超图软件发布15年年报，2015年公司实现营业收入4.67亿元，同比增加29.36%；实现归属母公司股东净利润0.59亿元，同比增加28.07%。按最新股本计算，稀释每股收益0.30元，扣除非经常性损益后的稀释每股收益0.28元。3月28日公司关于2015年业绩情况举办说明会。

点评：

- **公司在经济大环境下行的情况下仍实现了营收和利润的高增长。**公司受益于国家信息安全政策要求，政府项目开展顺利。2015年公司GIS软件业务实现收入4.19亿元，比上年同期增长21.3%；GIS软件配套产品业务共实现收入0.33亿元，比上年同期增长39.3%。
- **不动产登记市场打开，公司展开外延并购。**2015年8月6日，国土资源部印发《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，要求2015年下半年各地完成不动产登记信息平台上线试运行，2016年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017年基本建成覆盖全国的不动产登记信息平台。据公司估计，不动产登记市场需求规模将会超过200亿元。公司为了加强该业务，收购了南康科技，设立了超图道乐并购基金，并拟通过发行股份及支付现金方式收购南京国图。通过资本运作，公司将进一步加大领先优势，抢占更多的市场份额。
- **不动产登记项目未来能带来持续营收。**公司承做的国土资源部不动产登记项目形成良好的示范效应，先后承接了140多个县市的项目，预计未来两年将会拉动公司业绩快速增长。同时公司将跟进拓展林草，海域的不动产登记项目，预计未来3-5年将给公司带来持续营收。此外，公司将在政策允许范围内试点不动产登记数据的运营，随着政策越来越开放，公司掌握的数据将会越来越有价值。
- **公司在三维GIS技术上占得先机，未来市场前景广阔。**在地理信息系统3D化的潮流中，公司2015年大力推进无人机倾斜摄影技术，在17个城市举办了全国倾斜摄影技术巡展。倾斜摄影技术能有效降低数据采集成本，提高测绘精度。结合公司的三维GIS系统，公司已经打通了从数据采集到整合应用的环节，具有先发优势，技术领先对手。借助建筑信息模型（BIM）和地下管廊信息建模的市场需求，公司未来几年将在这块市场大有作为。
- **4个业务板块协同发展。**2016公司将打造4个核心业务板块：超图软件，超图信息，超图国际和超图数据。其中超图软件主要负责平台软件，应用业务主要包括智慧城市，不动产，军工等方面，这两块业务将是公司有力的现金牛支撑。超

图信息主要负责地理大数据运营和各类创新业务，超图国际负责国际市场拓展和境外投资，这两块业务将是公司拉动公司增长的未来新兴力量。

- **盈利预测：**根据最新股本，我们预计公司 2016-2018 年实现 EPS 分别为 0.40 元、0.44 元、0.53 元，对应 PE 分别为 111、99、83 倍。
- **风险因素：**政策变动，不动产业务拓展不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	361.11	467.15	607.30	759.12	948.90
增长率 YoY%	15.41%	29.36%	30.00%	25.00%	25.00%
归属母公司净利润(百万元)	45.89	58.78	77.43	86.28	103.05
增长率 YoY%	-16.20%	28.07%	31.73%	11.43%	19.44%
毛利率%	66.43%	64.45%	66.13%	65.22%	65.08%
净资产收益率 ROE%	7.21%	8.79%	10.60%	10.63%	11.37%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.30	0.40	0.44	0.53
市盈率 P/E(倍)	187.10	146.09	110.90	99.52	83.33
市净率 P/B(倍)	13.28	12.42	11.17	10.04	8.96

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 4 月 1 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	508.43	580.71	729.47	899.42	1,098.92
货币资金	315.35	373.98	457.19	566.78	690.93
应收票据	0.43	1.68	1.85	2.31	2.89
应收账款	139.59	164.79	218.33	272.91	341.14
预付账款	29.93	6.15	16.25	20.86	26.18
存货	2.50	2.78	4.50	5.21	6.45
其他	20.63	31.35	31.35	31.35	31.35
非流动资产	357.09	456.25	441.56	427.50	413.81
长期投资	1.35	1.39	1.39	1.39	1.39
固定资产	206.48	174.29	174.32	173.21	171.77
无形资产	33.96	47.81	32.98	19.05	5.79
其他	115.30	232.75	232.87	233.84	234.85
资产总计	865.52	1,036.96	1,171.03	1,326.92	1,512.73
流动负债	181.50	275.15	325.06	387.17	460.97
短期借款	4.64	4.82	4.82	4.82	4.82
应付账款	83.86	113.69	141.10	181.12	227.32
其他	93.00	156.63	179.13	201.22	228.83
非流动负债	24.79	57.43	57.43	57.43	57.43
长期借款	6.01	5.66	5.66	5.66	5.66
其他	18.78	51.77	51.77	51.77	51.77
负债合计	206.29	332.58	382.49	444.59	518.40
少数股东权益	12.80	12.93	19.67	27.17	36.13
归属母公司股东权益	646.43	691.44	768.87	855.15	958.20
负债和股东权益	865.52	1036.96	1171.03	1326.92	1512.73

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	361.11	467.15	607.30	759.12	948.90
同比	15.41%	29.36%	30.00%	25.00%	25.00%
归属母公司净利润	45.89	58.78	77.43	86.28	103.05
同比	-16.20%	28.07%	31.73%	11.43%	19.44%
毛利率	66.43%	64.45%	66.13%	65.22%	65.08%
ROE	7.21%	8.79%	10.60%	10.63%	11.37%
每股收益(元)	0.37	0.30	0.40	0.44	0.53
P/E	187.10	146.09	110.90	99.52	83.33
P/B	13.28	12.42	11.17	10.04	8.96
EV/EBITDA	0.06	0.35	0.26	0.24	0.21

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	361.11	467.15	607.30	759.12	948.90
营业成本	121.23	166.09	205.70	264.04	331.38
营业税金及附加	3.44	4.19	5.38	6.73	8.41
营业费用	65.18	85.68	113.53	141.15	176.29
管理费用	139.38	169.95	221.18	278.10	347.18
财务费用	-3.47	-3.17	-4.29	-5.25	-6.53
资产减值损失	6.83	4.42	4.37	5.46	6.82
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	-0.19	-0.19	-0.19
营业利润	27.90	40.11	61.25	68.72	85.15
营业外收入	24.15	23.54	30.37	33.37	36.74
营业外支出	0.32	0.45	0.13	0.15	0.14
利润总额	51.73	63.20	91.48	101.94	121.75
所得税	6.01	4.88	7.32	8.16	9.74
净利润	45.72	58.31	84.16	93.78	112.01
少数股东损益	-0.17	-0.47	6.73	7.50	8.96
归属母公司净利润	45.89	58.78	77.43	86.28	103.05
EBITDA	62.01	84.08	114.52	125.01	144.96
EPS (摊薄)	0.37	0.30	0.40	0.44	0.53

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	178.34	129.05	91.35	118.29	133.26
净利润	215.54	58.31	84.16	93.78	112.01
折旧摊销	7.88	23.95	22.95	22.98	23.13
财务费用	2.40	-3.07	0.08	0.08	0.08
投资损失	-24.33	-0.13	0.19	0.19	0.19
营运资金变动	-27.24	47.69	-20.00	-3.71	-8.37
其它	4.10	2.28	3.97	4.97	6.23
投资活动现金流	-10.55	57.84	-8.05	-8.62	-9.03
资本支出	-18.55	-31.25	-7.87	-8.43	-8.85
长期投资	26.44	-23.04	-0.19	-0.19	-0.19
其他	-18.44	112.13	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-114.91	-3.09	-0.08	-0.08	-0.08
吸收投资	27.31	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-0.40	0.15	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	27.57	11.65	0.08	0.08	0.08
现金净增加额	52.88	184.27	83.22	109.59	124.15

研究团队简介

边轶城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyao Hua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。