

超图软件 (300036)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-23

| | |
|----------|------|
| 当前价格 (元) | 18.4 |
| 目标价格 (元) | 21.0 |
| 目标期限 (月) | 6 |

股价走势:



主要数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 449.58 |
| A 股股本(百万股) | 449.58 |
| B/H 股股本(百万股) | 0/0 |
| 总市值 (亿元) | 81.1 |
| A 股流通比例(%) | 73.2 |
| 第一大股东 | 钟耳顺 |
| 第一大股东持股比例 | 11.91 |
| 12 个月最高/最低(元) | 20.26/14.87 |

华安证券 TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

持续受益不动产登记高景气, 业绩超预期

事件: 公司半年报数据显示, 2017 年上半年公司实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 69.56%; 归母净利润 2602.06 万元, 同比增长 143.62%; 扣非后归母净利润 2044.39 万元, 同比增长 158.62%, 超过此前业绩预报净利润增长区间 124.7%-152.79% 的上限。

主要观点:

□ 外延并表贡献业绩, 内生增长依然可观

上半年公司业绩高增长的主要原因: 一是外延并表, 二是内生高增长。外延方面, 去年上半年北京安图、上海数慧均未并表, 仅南京国图在六月份并表, 当月实现净利润 184 万元, 而今年上半年三家公司均已并表, 实现净利润 1085 万元。内生增长方面, 剔除并表因素, 公司上半年营业收入 2.44 亿元, 同比增长 8.32%; 净利润 1517 万元, 同比增幅高达 74.8%, 其中毛利率基本维持稳定, 但费用率增速尤其是销售费用率有所下降。公司业务有明显的季节性特征, 2015-2016 年公司营业收入占全年比重为 28.55% 和 33.62%, 净利润占全年比重仅为 8.32% 和 6.23%, 因此公司业绩全年高增长值得期待。

□ 不动产登记持续高景气, 公司龙头地位稳固

上半年, 公司升级并发布 SuperMap GIS 9D Beta 版, 在大数据、三维、云计算、移动 GIS 等方面有明显增强, 在行业内形成显著技术领先优势。公司受益于不动产登记业务的高景气, 行业市占率超过 30%, 不动产登记业务始于 2015 年末, 2016-2017 年业务爆发式增长主要来自于发证系统, 但从 2017-2019 年不动产登记将进入数据整合及共享阶段, 投入规模将显著超过发证系统。公司作为龙头, 覆盖超过 800 家客户, 具备先发优势。预计未来 2-3 年不动产登记业务仍将显著贡献业绩增长。

□ 国土三调与国际业务拓展将形成业务新增长点

“国土三调”已于今年七月拉开帷幕, 国土资源局已确认 20 个试点单位进行试点, 预计今年底明年初国土三调工作将全面铺开。据媒体报道, 国土三调初步预算为 130 亿元, 我们假设其中 30% 为软件相关, 其中公司能够获得 30% 的市场份额, 则 2018-2019 年国土三调将为公司带来约 12 亿元的业务收入, 而公司 2016 年营业收入为 8.33 亿元。此外, 公司正加快推进海外业务, 主攻区域是一带一路、东南亚和日本, 主要销售 GIS 平台软件。上半年公司海外业务收入为 638 万元, 占比极低, 未来海外业务有望快速放量。

□ 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别增长 59%、36% 和 32%, EPS 为 0.45 元、0.61 元和 0.81 元, 当前股价对应 39X、29X 和 22X PE。公司作为 GIS 行业龙头, 将长期受益于不动产登记、国土三调及未来统一资

源登记预期，加上公司海外业务加速拓展，业绩将持续保持高增长。我们维持公司“买入”评级，给予目标价 21 元。

风险提示：

不动产登记推进速度低于预期、国土三调总预算低于预期

盈利预测：

单位：百万元

| 主要财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 833 | 1250 | 1750 | 2362 |
| 收入同比(%) | 78% | 50% | 40% | 35% |
| 归属母公司净利润 | 127 | 202 | 275 | 363 |
| 净利润同比(%) | 117% | 59% | 36% | 32% |
| 毛利率(%) | 63.4% | 63.1% | 62.9% | 62.3% |
| ROE(%) | 7.7% | 11.0% | 13.3% | 15.4% |
| 每股收益(元) | 0.28 | 0.45 | 0.61 | 0.81 |
| P/E | 61.66 | 38.84 | 28.60 | 21.62 |
| P/B | 4.86 | 4.36 | 3.87 | 3.38 |
| EV/EBITDA | 51 | 30 | 21 | 16 |

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产 | 1,217 | 1,216 | 1,698 | 2,374 | 营业收入 | 833 | 1,250 | 1,750 | 2,362 |
| 现金 | 533 | 250 | 350 | 472 | 营业成本 | 305 | 461 | 650 | 890 |
| 应收账款 | 351 | 514 | 719 | 971 | 营业税金及附加 | 6 | 10 | 17 | 24 |
| 其他应收款 | 55 | 68 | 96 | 129 | 销售费用 | 114 | 162 | 215 | 283 |
| 预付账款 | 11 | (7) | (43) | (66) | 管理费用 | 286 | 421 | 591 | 789 |
| 存货 | 5 | 8 | 11 | 15 | 财务费用 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 其他流动资产 | 262 | 383 | 565 | 852 | 资产减值损失 | 11 | 12 | 17 | 24 |
| 非流动资产 | 977 | 1,717 | 2,218 | 2,721 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 2 | 投资净收益 | 2 | 5 | 6 | 7 |
| 固定资产 | 176 | 372 | 510 | 652 | 营业利润 | 112 | 186 | 263 | 357 |
| 无形资产 | 85 | 359 | 615 | 854 | 营业外收入 | 34 | 40 | 45 | 50 |
| 其他非流动资产 | 715 | 984 | 1,092 | 1,213 | 营业外支出 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| 资产总计 | 2,194 | 2,933 | 3,916 | 5,095 | 利润总额 | 146 | 225 | 306 | 404 |
| 流动负债 | 485 | 913 | 1,567 | 2,432 | 所得税 | 20 | 25 | 34 | 44 |
| 短期借款 | 15 | 229 | 634 | 1,170 | 净利润 | 126 | 201 | 272 | 360 |
| 应付账款 | 188 | 290 | 409 | 561 | 少数股东损益 | (2) | (2) | (3) | (4) |
| 其他流动负债 | 281 | 394 | 524 | 702 | 归属母公司净利润 | 127 | 202 | 275 | 363 |
| 非流动负债 | 77 | 199 | 325 | 376 | EBITDA | 141 | 267 | 407 | 567 |
| 长期借款 | 6 | 106 | 206 | 226 | EPS (元) | 0.28 | 0.45 | 0.61 | 0.81 |
| 其他非流动负 | 72 | 93 | 119 | 151 | | | | | |
| 负债合计 | 562 | 1,112 | 1,892 | 2,809 | | | | | |
| 少数股东权益 | 16 | 15 | 12 | 8 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 450 | 450 | 450 | 450 | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 资本公积 | 829 | 831 | 833 | 835 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 363 | 523 | 745 | 1,042 | 营业收入 | 78.35% | 50.00% | 40.00% | 35.00% |
| 归属母公司股东权 | 1,616 | 1,804 | 2,028 | 2,327 | 营业利润 | 179.28% | 66.44% | 40.93% | 35.93% |
| 负债和股东权益 | 2,194 | 2,930 | 3,932 | 5,144 | 归属于母公司净利润 | 116.83% | 58.74% | 35.83% | 32.27% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 63.38% | 63.14% | 62.87% | 62.32% |
| | | | | | 净利率(%) | 15.30% | 16.19% | 15.71% | 15.39% |
| | | | | | ROE(%) | 7.71% | 11.03% | 13.34% | 15.40% |
| | | | | | ROIC(%) | 56.04% | 19.59% | 13.19% | 12.85% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 25.62% | 37.94% | 48.11% | 54.60% |
| | | | | | 净负债比率(%) | -14.02% | 13.82% | 18.48% | 22.26% |
| | | | | | 流动比率 | 2.51 | 1.33 | 1.08 | 0.98 |
| | | | | | 速动比率 | 2.50 | 1.32 | 1.08 | 0.97 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.52 | 0.49 | 0.51 | 0.52 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3.62 | 3.37 | 3.28 | 3.23 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 5.52 | 5.22 | 5.00 | 4.87 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.28 | 0.45 | 0.61 | 0.81 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.50 | 0.50 | 0.72 | 0.83 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.59 | 4.01 | 4.51 | 5.18 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 61.7 | 38.8 | 28.6 | 21.6 |
| | | | | | P/B | 4.9 | 4.4 | 3.9 | 3.4 |
| | | | | | EV/EBITDA | 51.22 | 30.44 | 21.25 | 16.21 |

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。