

## 国土三调接棒不动产登记, 龙头业绩确定性强

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2017年三季度报, 2017年前三季度营业收入7.2亿元, 同比提升69.2%, 归母净利润7003.7万元, 同比增长100.9%; 扣非后归母净利润6168.0万, 同比增长104.58%。第三季度营业收入3.1亿元, 同比增长68.8%, 归母净利润为4401.7万元, 同比增长82.0%。报告期内, 公司营收利润增速明显, 主要是由于今年上海数慧完成并表所致。
- **不动产登记迎来收官之战, 内生外延火力全开:** 据2015年颁布的《不动产登记暂行条例》, 要求2017年基本建成覆盖全国的信息平台。2017年3月, 国土资源部表示, 今年工作仍以不动产登记为重点, 年底实现全国所有市县的不动产登记。今年是不动产登记的收官之战, 公司订单同比增速较快, 订单总额同比上涨63.3%, 涉及不动产登记业务的子公司南京国图、上海南康业绩均出现大幅度增长, 南京国图业绩翻番, 上海南康由于基数较小, 大幅增长242%。其中母公司超图软件, 订单更是“量价齐升”, 增幅38%。
- **国土三调拉开帷幕, GIS龙头有望受益:** 10月16日, 国务院发文部署开展第三次全国土地调查, 区别于国土二调, 本次国土三调的目的旨在加强土地资源信息社会化服务, 自2007年开展国土二调以来, 国内信息化经历了飞速发展, 因此土地信息化服务方面, 存在巨大空间。超图软件作为A股GIS龙头, 有望直接受益, 公司的移动端技术、三维功能以及时空信息与平台有望在本次国土调查中发挥积极作用。国土二调投资总额达到了150亿, 考虑到近十年来公司技术的更新以及产品线的多样化, 我们认为本次国土三调的投资总额将超过二调, 有望超过200亿。
- **超图领航《京津冀GIS联盟》, 龙头打造时空信息云平台:** 6月24日, 《京津冀地理信息科技创新联盟》成立, 超图成为理事单位。超图作为国内GIS龙头, 有望在本次联盟中担起领导角色。2016年超图上线时空信息云平台, 并先后中标柳州、神木、呼和浩特、雄安等多个地市云平台的搭建, 云平台作为公司的又一拳头产品, 有望成为不动产登记和国土三调之后新的业绩贡献点。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2017-2019年营业收入年复合增速为41.5%, 归母净利润年复合增速为45.2%, EPS分别为0.44元、0.63元、0.87元, 对应的PE分别为39倍、27倍和20倍, 未来6个月, 给予公司45倍估值, 对应目标价20元。鉴于股价反应较为充分, 下调为“增持”评级。
- **风险提示:** 国土三调订单情况不及预期的风险, 子公司承诺业绩无法兑现的风险, 新产品盈利或不达预期的风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	833.15	1218.72	1712.62	2359.06
增长率	78.35%	46.28%	40.53%	37.75%
归属母公司净利润(百万元)	127.45	199.07	282.00	390.27
增长率	116.83%	56.19%	41.66%	38.39%
每股收益EPS(元)	0.28	0.44	0.63	0.87
净资产收益率ROE	7.71%	11.10%	13.85%	16.46%
PE	60	39	27	20
PB	4.70	4.23	3.73	3.20

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
电话: 021-68415380  
邮箱: cxya@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.50
流通A股(亿股)	3.29
52周内股价区间(元)	14.87-20.91
总市值(亿元)	76.70
总资产(亿元)	23.04
每股净资产(元)	3.69

### 相关研究

1. 超图软件(300036): 国土三调启动在即, 业绩增速有望持续 (2017-08-22)
2. 超图软件(300036): 国内GIS龙头, 内生+外延打造生态闭环 (2017-05-08)

**表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	833.15	1218.72	1712.62	2359.06	净利润	125.77	201.08	284.85	394.22
营业成本	305.09	433.78	593.09	801.64	折旧与摊销	28.77	23.72	23.72	23.72
营业税金及附加	6.47	9.96	13.76	19.07	财务费用	0.95	0.21	0.30	0.41
销售费用	113.93	158.43	222.64	306.68	资产减值损失	11.07	5.00	5.00	5.00
管理费用	285.80	414.36	582.29	802.08	经营营运资本变动	-301.79	-104.03	-165.46	-218.19
财务费用	0.95	0.21	0.30	0.41	其他	358.41	-34.86	-33.14	-35.95
资产减值损失	11.07	5.00	5.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	223.17	91.13	115.27	169.20
投资收益	2.16	30.00	30.00	30.00	资本支出	-511.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	30.38	30.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-480.64	30.00	30.00	30.00
<b>营业利润</b>	112.01	226.97	325.53	454.19	短期借款	10.55	-15.37	0.00	0.00
其他非经营损益	33.85	9.60	9.59	9.59	长期借款	0.06	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	145.86	236.57	335.12	463.78	股权融资	815.51	0.00	0.00	0.00
所得税	20.09	35.48	50.27	69.57	支付股利	-19.38	-25.49	-39.81	-56.40
净利润	125.77	201.08	284.85	394.22	其他	-377.73	-36.13	-0.30	-0.41
少数股东损益	-1.68	2.01	2.85	3.94	<b>筹资活动现金流净额</b>	429.01	-76.99	-40.11	-56.81
归属母公司股东净利润	127.45	199.07	282.00	390.27	<b>现金流量净额</b>	172.28	44.13	105.16	142.39
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	532.68	576.81	681.97	824.36	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	363.96	521.87	731.75	1011.45	销售收入增长率	78.35%	46.28%	40.53%	37.75%
存货	5.03	7.01	7.77	12.16	营业利润增长率	179.28%	102.63%	43.43%	39.52%
其他流动资产	315.31	461.23	648.15	892.80	净利润增长率	115.68%	59.88%	41.66%	38.39%
长期股权投资	1.10	1.10	1.10	1.10	EBITDA 增长率	132.77%	77.03%	39.32%	36.84%
投资性房地产	123.95	123.95	123.95	123.95	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	176.07	165.56	155.05	144.55	毛利率	63.38%	64.41%	65.37%	66.02%
无形资产和开发支出	661.11	648.06	635.02	621.97	三费率	48.09%	47.02%	47.02%	47.02%
其他非流动资产	15.08	14.91	14.75	14.58	净利率	15.10%	16.50%	16.63%	16.71%
<b>资产总计</b>	2194.27	2520.50	2999.50	3646.91	ROE	7.71%	11.10%	13.85%	16.46%
短期借款	15.37	0.00	0.00	0.00	ROA	5.73%	7.98%	9.50%	10.81%
应付和预收款项	357.76	529.35	725.77	986.22	ROIC	14.23%	16.58%	21.00%	25.03%
长期借款	5.72	5.72	5.72	5.72	EBITDA/销售收入	17.01%	20.59%	20.41%	20.28%
其他负债	183.29	173.75	211.29	260.44	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	562.13	708.81	942.78	1252.37	总资产周转率	0.52	0.52	0.62	0.71
股本	449.58	449.58	449.58	449.58	固定资产周转率	4.76	7.15	10.70	15.77
资本公积	829.45	829.45	829.45	829.45	应收账款周转率	3.62	3.32	3.26	3.24
留存收益	362.67	536.25	778.44	1112.31	存货周转率	78.19	71.27	70.11	69.77
归属母公司股东权益	1615.85	1793.39	2035.58	2369.45	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.45%	—	—	—
少数股东权益	16.28	18.29	21.14	25.08	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	1632.14	1811.68	2056.72	2394.54	资产负债率	25.62%	28.12%	31.43%	34.34%
负债和股东权益合计	2194.27	2520.50	2999.50	3646.91	带息债务/总负债	3.75%	0.81%	0.61%	0.46%
					流动比率	2.51	2.48	2.39	2.33
					速动比率	2.50	2.47	2.38	2.32
					股利支付率	15.21%	12.80%	14.12%	14.45%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.28	0.44	0.63	0.87
					每股净资产	3.63	4.03	4.57	5.33
					每股经营现金	0.50	0.20	0.26	0.38
					每股股利	0.04	0.06	0.09	0.13
业绩和估值指标									
EBITDA	141.73	250.90	349.55	478.32					
PE	60.18	38.53	27.20	19.65					
PB	4.70	4.23	3.73	3.20					
PS	9.21	6.29	4.48	3.25					
EV/EBITDA	48.07	26.76	18.91	13.52					
股息率	0.25%	0.33%	0.52%	0.74%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn