



超图软件 (300036)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-11-01

当前价格 (元)	16.4
目标价格 (元)	21.6
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)	73.8
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

国土三调拉开序幕, 高增长可望持续

事件: 公司三季度财报数据显示, 2017 年前三季度实现营业收入 7.18 亿元, 同比增长 69.21%; 归母净利润 7003.72 万元, 同比增长 100.87%; 扣非后归母净利润 6167.98 万元, 同比增长 104.58%。其中三季度当季实现营收 3.14 亿元, 同比增长 68.76%; 归母净利润 4401.65 万元, 同比增长 81.99%; 扣非后归母净利润 4123.59 万元, 同比增长 83.47%。

主要观点:

□ 收入持续高增长, 费用控制成效显著

三季度公司营收维持高速增长, 一方面不动产登记业务持续高景气, 公司产品竞争力提升, 市场开拓力度加大, 内生增长加快; 另一方面公司去年并表南京国图、北京安图, 今年四月份并表上海数慧, 外延公司业务稳定高增。三季度公司毛利率水平基本维持稳定 60% 附近, 但其间费用率尤其是销售费用率持续下滑, 前三季度销售费用率 12.1%, 同比下降 2.6 个百分点, 管理费用率 38.9%, 同比下降 0.8 个百分点。公司业务有明显的季节性特征, 近三年四季度营收占全年比重接近 50%, 公司收入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。公司在不动产登记领域处于龙头地位, 覆盖超过 800 家客户, 具备先发优势。此外, 目前不动产登记业务主要集中在房产上面, 后续公司还将进入农业、林业、海洋等领域的业务。预计未来 2-3 年不动产登记业务仍将显著贡献业绩增长。

□ 国土三调正式启动, 龙头公司将充分受益

“国土三调”于今年七月份在 22 个县市开展试点, 10 月 16 日国务院正式下发《关于开展第三次全国土地调查的通知》, 意味着十年一次的“国土三调”正式启动。调查以 2019 年 12 月 31 日为标准时点的全国土地利用现状数据为目标, 具体安排是: 2017 年四季度开展准备工作; 2018 年 1 月至 2019 年 6 月, 组织开展实地调查和数据库建设; 2019 年下半年完成调查成果整理、数据更新、成果汇交, 汇总形成调查基本数据; 2020 年汇总调查数据, 完成调查工作验收、成果发布等工作。公司在三调中所涉及的业务为测绘软件和数据整合建库, 公司在不动产登记阶段已累计大量经验和客户资源, 有望在三调中获得明显优势。2007 年二调的市场总投入约 150 亿元, 预计三调的市场规模将超过 150

亿元，我们假设其中 30%投向软件相关，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 15 亿元的业务收入，而公司 2016 年营业收入为 8.33 亿元。

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 73%、48%和 35%，EPS 为 0.49 元、0.72 元和 0.98 元，当前股价对应 34X、23X 和 17X 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 21.6 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	1375	2062	2784
收入同比(%)	78%	65%	50%	35%
归属母公司净利润	127	220	325	439
净利润同比(%)	117%	73%	48%	35%
毛利率(%)	63.4%	62.3%	61.8%	61.2%
ROE(%)	7.7%	11.9%	15.4%	17.7%
每股收益(元)	0.28	0.49	0.72	0.98
P/E	58.13	33.64	22.78	16.87
P/B	4.59	4.08	3.56	3.03
EV/EBITDA	51	27	18	13

资料来源：wind、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。