



300036.CH

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 17.85

板块评级: 未有评级

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	15.5	21.6	16.6	4.3
相对深证成指	20.4	23.4	19.7	3.6

发行股数(百万)	450
流通股(%)	73
流通股市值(人民币 百万)	5,891
3个月日均交易额(人民币 百万)	114
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
钟耳顺	12

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以2018年3月28日收市价为标准

相关研究报告

《超图软件: 国内龙头一超“独”秀, 平台+应用扬帆起航》2017.11.13

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

谭鹏鹏

(8610) 66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

# 超图软件

## 业绩持续高增, 国土三调有望成功接力

超图软件发布2017年年度业绩报告, 公司实现营业收入12.50亿元, 同比增长50%; 实现归母净利润1.96亿元, 同比增长53.99%。2017年度利润分配预案: 每10股派发现金红利0.88元(含税)。2018年第一季度业绩预告: 公司实现归母净利润1,150-1,350万元, 同比增长50.44%-76.6%。维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 业绩增长符合预期, 销售费用率与管理费用率均有下降, 一季度业绩预告依旧靓丽。2017年公司实现营业收入12.50亿元, 同比增长50%; 实现归母净利润1.96亿元, 同比增长53.99%。销售费用率与管理费用率均有不同程度下降, 其中销售费用率下降1.25个百分点, 由原来的13.67%下降至12.42%, 管理费用率下降2.03个百分点, 由原来的34.30%下降至32.27%, 除公司有效的控制费用节约成本外, 收入结构的日趋合理也保证了费用率的下降。此外, 公司公布2018年一季度业绩预告: 公司实现归母净利润1,150-1,350万元, 同比增长50.44%-76.6%, 业绩增长主要原因与我们此前的判断逻辑保持不变, 首先是行业发展优势, 其次是公司核心技术优势, 再次公司各项业务都保持了较好的增长势头, 尤其是基础软件业务及各项应用业务的顺利推进。
- GIS基础平台软件一骑绝尘, 技术壁垒坚若磐石, 并向GIS产业链下游不断拓展。公司GIS基础软件主打SuperMap GIS系列产品, 报告期内成功发布重大升级版SuperMap GIS 9D, 全面拥抱空间大数据技术, 顺应CCTB发展趋势, 技术壁垒坚如磐石。公司步入超图2.0时代, 通过内生外延方式形成以超图信息、上海南康、南京国图、北京安图、上海数慧为主的应用软件业务; 以超图数据、地图慧为主的云服务与大数据业务, 并不断加大智慧城市和时空信息云平台建设份额, 成功拓展到城市规划应用等领域。据中国地理信息产业协会相关数据分析, 2017年中国地理信息产业总值预计达到5,180亿元, 同比增长18.8%, 产业保持良好增长势头, 公司新签合同18亿元, 同比增长40%。
- 国土三调有望成功接力, 业绩高速增长无忧。国土三调将于2018年正式启动, 有望成功接力不动产登记业务。据公开资料统计以及我们此前深度报告的预测数据, 国土二调总投入150亿元, 其中地方投入约130亿元, 考虑国土三调的调查范围、覆盖的范围, 以及调查数据的规模, 预测国土三调的总投入规模将会达到200亿元, 按照公司在不动产登记领域的市占率13.36%, 预计公司每年在该领域可获得8亿元至9亿元的市场份额。外加公司国土事业部于1997年便已成立, 拥有得天独厚的优势, 深知土地调查、信息管理与应用、土地监测以及土地督察等方面的需求。由此我们判断, 国土三调成功接力不动产登记业务, 未来几年公司业绩持续高增长可期。

### 评级面临的主要风险

- 不动产登记进展不及预期风险; 下游业务拓展风险; 政策变动风险。

### 估值

- 我们预计公司2018-2020年营业收入分别为18.74亿元、27.22亿元和36.92亿元, 归母净利润分别为2.92亿元、4.31亿元和5.76亿元; 每股收益分别为0.65元、0.96元和1.28元。维持买入评级, 建议投资者关注。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	833	1,250	1,874	2,722	3,692
变动(%)	78	50	50	45	36
净利润(人民币 百万)	127	196	292	431	576
全面摊薄每股收益(人民币)	0.283	0.437	0.651	0.959	1.282
变动(%)	(5.6)	54.0	49.0	47.5	33.6
全面摊薄市盈率(倍)	63.0	40.9	27.4	18.6	13.9
价格/每股现金流量(倍)	36.0	32.2	30.8	18.0	14.7
每股现金流量(人民币)	0.50	0.55	0.58	0.99	1.22
企业价值/息税折旧前利润(倍)	54.0	35.7	21.2	14.0	10.1
每股股息(人民币)	0.060	0.000	0.118	0.126	0.134
股息率(%)	0.3	n.a.	0.7	0.7	0.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	833	1,250	1,874	2,722	3,692
销售成本	(312)	(522)	(672)	(982)	(1,352)
经营费用	(382)	(518)	(857)	(1,247)	(1,703)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>139</b>	<b>210</b>	<b>344</b>	<b>493</b>	<b>637</b>
折旧及摊销	(28)	(43)	(44)	(44)	(44)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>111</b>	<b>167</b>	<b>301</b>	<b>449</b>	<b>592</b>
净利息收入/(费用)	(1)	(3)	(7)	(4)	(1)
其他收益/(损失)	36	14	38	41	40
<b>税前利润</b>	<b>146</b>	<b>178</b>	<b>332</b>	<b>486</b>	<b>632</b>
所得税	(20)	(14)	(45)	(65)	(71)
少数股东权益	(2)	(7)	(6)	(10)	(15)
<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>196</b>	<b>292</b>	<b>431</b>	<b>576</b>
<b>核心净利润</b>	<b>129</b>	<b>157</b>	<b>286</b>	<b>416</b>	<b>550</b>
每股收益(人民币)	0.283	0.437	0.651	0.959	1.282
核心每股收益(人民币)	0.286	0.349	0.636	0.926	1.224
每股股息(人民币)	0.060	0.000	0.118	0.126	0.134
收入增长(%)	78	50	50	45	36
息税前利润增长(%)	201	50	80	49	32
息税折旧前利润增长(%)	129	51	64	43	29
每股收益增长(%)	(6)	54	49	47	34
核心每股收益增长(%)	(6)	22	82	46	32

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	146	178	332	486	632
折旧与摊销	28	43	44	44	44
净利息费用	1	3	7	4	1
运营资本变动	56	55	(3)	(48)	(55)
税金	(22)	4	(45)	(65)	(71)
其他经营现金流	13	(34)	(74)	24	(5)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>223</b>	<b>249</b>	<b>261</b>	<b>446</b>	<b>546</b>
购买固定资产净值	55	0	2	2	2
投资减少/增加	(464)	(170)	3	3	3
其他投资现金流	(71)	(5)	(4)	(4)	(4)
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(481)</b>	<b>(175)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
净增权益	(27)	0	(53)	(57)	(60)
净增债务	32	15	(30)	7	3
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	424	(90)	(53)	(107)	(222)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>429</b>	<b>(48)</b>	<b>(83)</b>	<b>(54)</b>	<b>(58)</b>
现金变动	172	26	179	393	489
期初现金	374	533	562	740	1,133
公司自由现金流	(257)	75	262	447	547
权益自由现金流	(224)	93	239	457	551

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	848	957	1,093	1,477	1,986
应收帐款	353	494	788	1,035	1,466
库存	5	11	9	19	20
其他流动资产	11	9	59	3	88
<b>流动资产总计</b>	<b>1,217</b>	<b>1,470</b>	<b>1,948</b>	<b>2,534</b>	<b>3,560</b>
固定资产	176	180	161	141	121
无形资产	132	132	110	88	65
其他长期资产	135	136	134	135	135
<b>长期资产总计</b>	<b>443</b>	<b>448</b>	<b>404</b>	<b>363</b>	<b>321</b>
<b>总资产</b>	<b>2,194</b>	<b>2,630</b>	<b>3,063</b>	<b>3,607</b>	<b>4,591</b>
应付帐款	188	226	429	465	744
短期债务	15	5	3	2	2
其他流动负债	281	413	479	608	800
<b>流动负债总计</b>	<b>485</b>	<b>645</b>	<b>911</b>	<b>1,075</b>	<b>1,546</b>
长期借款	6	6	2	2	2
其他长期负债	72	164	96	110	123
股本	450	450	450	450	450
储备	1,192	1,362	1,601	1,976	2,492
<b>股东权益</b>	<b>1,642</b>	<b>1,811</b>	<b>2,051</b>	<b>2,425</b>	<b>2,941</b>
少数股东权益	16	9	4	(6)	(21)
<b>总负债及权益</b>	<b>2,194</b>	<b>2,630</b>	<b>3,063</b>	<b>3,607</b>	<b>4,591</b>
每股帐面价值(人民币)	3.65	4.03	4.56	5.40	6.54
每股有形资产(人民币)	3.36	3.74	4.32	5.20	6.40
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.14)	(1.23)	(1.64)	(2.51)	(3.60)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	16.7	16.8	18.4	18.1	17.2
息税前利润率(%)	13.3	13.3	16.0	16.5	16.0
税前利润率(%)	17.5	14.2	17.7	17.9	17.1
净利率(%)	15.3	13.7	15.6	15.8	15.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.5	2.3	2.1	2.4	2.3
利息覆盖率(倍)	116.7	56.0	43.8	112.6	1,003.3
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.5	2.3	2.1	2.3	2.3
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	63.0	40.9	27.4	18.6	13.9
核心业务市盈率(倍)	62.3	51.2	28.1	19.3	14.6
市净率(倍)	4.9	4.4	3.9	3.3	2.7
价格/现金流(倍)	36.0	32.2	30.8	18.0	14.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	54.0	35.7	21.2	14.0	10.1
<b>周转率</b>					
存货周转天数	4.6	5.4	5.2	5.1	5.3
应收帐款周转天数	118.0	123.8	124.9	122.2	123.6
应付帐款周转天数	66.1	60.5	63.8	60.0	59.8
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	21.2	0.0	18.2	13.1	10.4
净资产收益率(%)	10.8	9.9	15.1	19.3	21.5
资产收益率(%)	5.9	6.4	9.1	11.7	12.8
已运用资本收益率(%)	2.6	2.8	3.8	4.8	5.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371