



超图软件 (300036)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-04-03

当前价格 (元)	20.0
目标价格 (元)	25.0
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)	94.0
A 股流通比例 (%)	73.4
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)	21.7/13.0

华安证券 TMT 研究组

袁晓雨

S00105118010001

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

受益于国土三调及机构改革, 内生 高增长延续

事件: 公司年报数据显示, 2017 年实现营业收入 12.50 亿元, 同比增长 50.0%; 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 53.99%; 扣非后净利润 1.83 亿元, 同比增长 70.75%。

主要观点:

□ 业务稳健, 毛利下滑

2017 年公司营收与净利润延续高增长, 一方面收购的上海数慧并表对营收和净利润的贡献分别为 10.5% 和 13.9%; 另一方面受益于不动产登记爆发, 内生业务增长向好。公司延续稳健经营, 表现在经营活动净现金流 2.49 亿元, 超过净利润金额; 货币资金 (5.62 亿元) 及其他流动资产 (3.95 亿元) 超过 9 亿元。此外 2017 年新签订单达 18 亿元, 同比增长 40%, 大额订单明显增多。但毛利率 58.89%, 同比下降 4.3 个百分点, 主要由于 2017 年不动产登记中数据整理业务放量, 公司将数据整理业务外包, 导致毛利水平下滑, 随着数据整理业务比重下降, 毛利率有望维持稳定。

□ 后不动产时代到来, 业务量仍将维持高增长

公司近几年业绩高增长的动力主要来源于 2015 年开始的不动产登记业务, 随着不动产登记业务时间节点临近, 2018 年公司业务进入后不动产时代。但公司业务量的高增长仍将延续, 首先, 2016-2017 年主要进行发证系统建设, 实际上围绕不动产登记的数据整理及服务业务体量仍然较大; 其次公司已经开始布局国土三调及自然资源登记业务; 最后公司去年发布新一代 GIS 平台 SuperMap GIS 9D, 三维 GIS 技术水平国际领先, 围绕三维技术的城市设计、工程技术等业务需求正在兴起。

□ 国土三调稳步推进, 自然资源调查有望纳入

国土三调于 2017 年七月拉开帷幕, 国土资源部已经在 20 个试点单位进行试点。2018 年 2 月, 国土资源部正式印发《第三次全国土地调查实施方案》, 对三调工作作出详细部署。2018 年国土三调业务全面铺开, 但大体量建设将落在 2019 年。此外, 自然资源部的整合意味着国土三调有望增加自然资源调查, 国土三调市场容量进一步扩大。公司已经在调查支撑、数据建库、数据库管理及数据共享分析等全过程技术上做好储备工作, 加上在不动产登记平台系统建设上的先发优势, 有望在三调中获得较高的市场份额。

□ 国产 GIS 软件出海, 国际化业务持续推进

2017 年公司境外业务收入 1897 万元, 占营收比重仅 1.52%。长期以来, 公司在拓展海外业务上动力不足, 但目前中国地理信息化的水平已经超过欧美, 公司去年达成了德国地下管线三维研发的业务合作, 增强了进军海外发达国家的信心。2018 年公司将加大在国际市场上的投入, 同

时更多地参加国际展会，目标是在三年内通过宣传使超如成为全球知名品牌。



国家机构改革对公司中长期构成重大利好

两会期间国务院机构改革将国土资源部、发改委、住建部、农业部、林业局、海洋局、测绘地理信息局部分职能整合为自然资源部，统筹全国各类资源调查、规划管控、确权登记与开发利用。自然资源部职能统一后，在项目的推进力度及速度上将超过以往，例如可能将自然资源调查整合入国土三调，中长期对公司业务构成重大利好。



盈利预测及投资建议

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别增长 25%、42%和 46%，EPS 为 0.54 元、0.77 元和 1.12 元，当前股价对应 38X、27X 和 19X 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 25 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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1250	1687	2446	3303
收入同比(%)	50%	35%	45%	35%
归属母公司净利润	196	245	346	505
净利润同比(%)	54%	25%	42%	46%
毛利率(%)	59.2%	60.7%	61.0%	60.4%
ROE(%)	10.4%	11.9%	14.6%	18.0%
每股收益(元)	0.44	0.54	0.77	1.12
P/E	47.87	38.41	27.14	18.61
P/B	5.20	4.66	4.06	3.43
EV/EBITDA	29	28	20	14

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,470	1,584	2,397	3,197	营业收入	1,250	1,687	2,446	3,303
现金	562	337	489	661	营业成本	510	663	955	1,308
应收账款	490	693	1,005	1,357	营业税金及附加	12	17	24	33
其他应收款	77	92	134	181	销售费用	155	211	313	396
预付账款	9	(21)	(31)	(57)	管理费用	403	535	776	1,024
存货	11	11	16	21	财务费用	3	2	2	3
其他流动资产	322	471	784	1,033	资产减值损失	3	17	24	33
非流动资产	1,160	1,767	2,278	2,785	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	1	1	2	投资净收益	9	12	15	17
固定资产	165	366	506	651	营业利润	198	255	367	522
无形资产	121	393	647	883	营业外收入	5	7	10	13
其他非流动资产	872	1,007	1,124	1,249	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2,630	3,351	4,675	5,981	利润总额	203	261	376	534
流动负债	645	1,036	1,934	2,760	所得税	14	21	38	43
短期借款	5	55	539	845	净利润	189	240	338	492
应付账款	226	418	602	824	少数股东损益	(7)	(5)	(8)	(13)
其他流动负债	414	564	794	1,092	归属母公司净利润	196	245	346	505
非流动负债	170	293	431	495	EBITDA	219	337	513	735
长期借款	6	106	206	226	EPS (元)	0.44	0.54	0.77	1.12
其他非流动负	164	187	226	270					
负债合计	814	1,329	2,366	3,255					
少数股东权益	9	5	(3)	(16)	主要财务比率				
股本	450	450	450	450	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	830	832	834	836	成长能力				
留存收益	532	736	1,029	1,457	营业收入	50.00%	35.00%	45.00%	35.00%
归属母公司股东权	1,806	2,017	2,312	2,742	营业利润	76.98%	28.50%	43.97%	42.42%
负债和股东权益	2,630	3,351	4,675	5,981	归属于母公司净利润	53.99%	24.63%	41.52%	45.84%
					获利能力				
					毛利率(%)	59.20%	60.71%	60.98%	60.40%
					净利率(%)	15.70%	14.50%	14.15%	15.29%
					ROE(%)	10.42%	11.86%	14.64%	18.03%
					ROIC(%)	18.63%	20.11%	16.27%	16.67%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.97%	39.66%	50.61%	54.43%
					净负债比率(%)	-3.33%	19.83%	27.23%	33.04%
					流动比率	2.28	1.53	1.24	1.16
					速动比率	2.26	1.52	1.23	1.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.62
					应收账款周转率	3.52	3.33	3.32	3.23
					应付账款周转率	6.04	5.24	4.80	4.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.54	0.77	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.80	0.60	1.40
					每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.49	5.14	6.10
					估值比率				
					P/E	47.9	38.4	27.1	18.6
					P/B	5.2	4.7	4.1	3.4
					EV/EBITDA	28.99	28.07	19.59	14.09

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。