

超图软件（300036）：中报符合预期，国土三调保障业绩发展

审慎推荐(首次)

计算机

当前股价：22.69 元

报告日期：2018 年 8 月 21 日

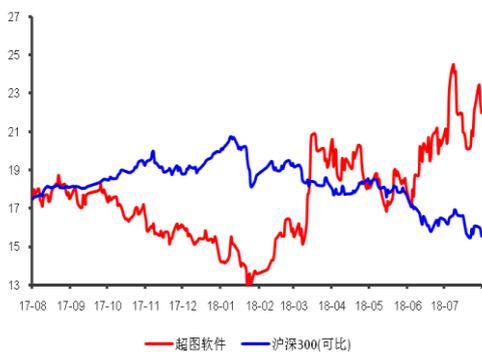
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,250	1,729	2,322	3,010
(+/-)	50.0%	38.4%	34.2%	29.6%
营业利润	198	279	377	492
(+/-)	77.0%	40.7%	35.2%	30.3%
归属母公司 净利润	196	272	363	470
(+/-)	54.0%	38.5%	33.7%	29.3%
EPS (元)	0.44	0.60	0.81	1.05
市盈率	52.0	37.5	28.1	21.7

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	44954 / 33230
流通市值（亿元）	75.4
每股净资产（元）	4.04
资产负债率（%）	25.5

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

事件：超图软件发布 2018 年半年度业绩报告，实现营收 5.53 亿元，同比增长 37.21%；归母净利润 3949.42 万元，同比增长 51.78%；扣非后净利润 3240.06 万元，同比增长 58.49%；基本每股收益 0.088 元/股，同比增长 51.72%。

● **GIS 基础平台软件发展良好，新技术应用提高公司长期竞争力。** GIS 基础平台软件是 GIS 技术体系中的操作系统。基础平台软件作为支撑性平台软件，具有承上启下的枢纽作用，有非常强的产业拉动性。得益于大数据、云计算、人工智能、物联网等新兴技术的出现，让 GIS 行业有了效率更高的解决方案。公司紧跟市场趋势推出跨平台 GIS 软件技术，云端一体化 GIS，新一代三维 GIS，大数据 GIS，构成业界领先的 GIS 基础软件四大技术体系，全面提升了公司 GIS 基础软件水平，从而让公司在基础平台软件竞争中产生较宽的护城河。基于公司强通用性、高技术门槛的基础软件，公司占领行业制高点，并将业务向下游扩充到国土、智慧城市、规划、环保、水利、军工等强 GIS 领域，有力地将地理信息相关产品和应用在行业内积极推广。

● **各项费用控制良好，财务数据相对健康。** 公司 2018 年上半年销售费用率为 11.75%，较去年同期的 13.65%，下降 1.9 个百分点；管理费用率为 36.71%，较去年同期下降 5.47 个百分点；研发投入 8557.3 万元，同比增长 10.12%，研发投入占总营收比例为 15.47%。公司研发投入持续增长，三费控制良好，财务数据整体处于相对健康状态，为公司可持续发展奠定基础。

● **短期来看，国土三调与不动产登记推动对 GIS 的需求，为公司未来三年业绩提供保障。** 具体表现为：1) 国土二调总投入将近 150 亿，其中地方上投入了 130 亿；由于技术的进步，降低了行业成本以及在上个十年中，国家陆续开展了农村土地确权、不动产统一登记、地理国情普查等项目。这些项目在工作内容上又与国土三调有重合之处，可以作为国土三调的数据支持，从而减免了部分项目支出。另外，由于物价提高以及 GDP 的增长，三调投入资金不会过度低于二调，故推断国土三调总投入应该在 130-150 亿元左右，由此可见国土三调市场空间依旧巨大。按国土三调规划要求：今年 8 月 31 日前，需完成遥感数据采集和底图制造，到 2020 年底完成三调成果预检和验收。三年时间 130-150 亿元的市场，为公司短期内成长奠定了坚实的基础。2) 2018 年 7 月 31 日，自然资源部发布《关于全面推进不动产登记便民利民工作的通知》，开展自首次登记到现



势登记以来的历史登记数据清理整合工作，建立健全“全生命周期”不动产登记数据库，并逐步汇交，加快推进“房地一体”的宅基地使用权和集体建设用地使用权确权登记颁证工作，力争 2020 年底前基本完成。不动产登记未来三年仍会为公司带来可持续性收入。

● **长期来看，国内市场进口替代叠加下游行业应用蓝海，为公司的成长提供充足的想象空间。** 1) 在进口替代方面，超图虽然在国内 GIS 市场占比超过 30%，已经处于第一，但是 Esri 的 ArcGIS 系列软件在国内仍有相当大的市场，主要原因就是 ArcGIS 产品较为成熟，拓展性高，各种功能比较齐备，数据库严谨出错少。因此公司近年来加大投入的市场就是基础平台软件。SuperMap GIS 系列软件是公司自主研发的、具有完全自主知识产权的 GIS 基础软件产品线。目前，公司合作伙伴已超过 700 家，基础软件产品广泛应用于上百个细分行业，获得政府和企业用户的广泛认可。公司 SuperMap GIS 已经稳居 GIS 基础软件中国区市场份额第一。在基础平台软件方面，公司通过不断增强研发投入后，技术实力有望赶上 Esri，从而蚕食 Esri 市场份额。在国家不断强调自主可控的情况下，国家要求国产 GIS 基础平台软件市场份额要达到 70%，就是要求各大厂商强制购买国产 GIS。公司相对外国公司更加具有本土优势，满足自主可控需求，有望抢夺国外厂商市场份额，促进公司业绩长期向好。2) 在行业应用方面，欧美市场已经进入到成熟阶段，GIS 已经深入到各个行业领域的应用中，欧美国家在智慧城市、医疗卫生、社会保险、金融商业等诸多领域都对 GIS 有深刻的应用；而国内的 GIS 市场，很多项目还集中在基础设施建设、完善和管理数据这些方面。因此相比欧美，我国 GIS 行业应用提升空间巨大。公司完成了对上海南康、南京国图和北京安图的收购，承接了他们的技术和市场。GIS 成功的关键在于平台技术和市场的领先，公司完成平台技术和市场的整合，下游行业应用市场快速拓展将会水到渠成。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 2.72、3.63 和 4.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.60、0.81 和 1.05 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 37.5、28.1 和 21.7 倍。考虑到公司国内 GIS 龙头地位，叠加国产 GIS 自主可控与国土三调，看好公司长期发展。我们首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**国土三调不及预期；不动产登记不及预期。



公司盈利预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	1,250	1,729	2,322	3,010
货币资金	562	500	615	733	营业成本	510	709	962	1,261
应收款	494	649	774	920	营业税金及附加	12	12	12	12
存货	11	12	16	21	销售费用	155	194	253	319
其他流动资产	404	379	379	379	管理费用	403	536	715	921
流动资产合计	1,470	1,539	1,784	2,052	财务费用	3	5	6	7
非流动资产:					费用合计	562	735	974	1,247
可供出售金融资产	3	3	3	3	资产减值损失	3	4	5	6
固定资产+在建工程	180	179	175	175	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	828	824	824	824	投资收益	9	9	9	9
其他非流动资产	148	154	154	154	营业利润	198	279	377	492
非流动资产合计	1,160	1,159	1,156	1,156	加: 营业外收入	5	5	5	5
资产总计	2,630	2,699	2,940	3,208	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	203	284	382	497
短期借款	5	7	10	12	所得税费用	14	19	26	34
应付账款、票据	226	315	468	631	净利润	189	265	356	463
其他流动负债	413	309	309	309	少数股东损益	-7	-7	-7	-7
流动负债合计	645	631	786	952	归母净利润	196	272	363	470
非流动负债:									
长期借款	6	7	9	12	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	164	165	165	165	成长性				
非流动负债合计	170	173	175	178	营业收入增长率	50.0%	38.4%	34.2%	29.6%
负债合计	814	804	961	1,129	营业利润增长率	77.0%	40.7%	35.2%	30.3%
所有者权益					归母净利润增长率	54.0%	38.5%	33.7%	29.3%
股本	450	450	450	450	总资产增长率	19.8%	2.6%	9.0%	9.1%
资本公积金	830	830	830	830	盈利能力				
未分配利润	488	543	592	645	毛利率	59.2%	59.0%	58.6%	58.1%
少数股东权益	9	8	8	8	营业利润率	15.9%	16.1%	16.3%	16.3%
所有者权益合计	1,815	1,895	1,979	2,079	三项费用/营收	44.9%	42.5%	42.0%	41.4%
负债和所有者权益	2,630	2,699	2,940	3,208	EBIT/销售收入	13.4%	16.9%	16.9%	16.9%
					净利润率	15.1%	15.3%	15.4%	15.4%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	10.4%	14.0%	18.0%	22.3%
净利润	189	265	356	463	营运能力				
折旧与摊销	44	17	26	29	总资产周转率	47.5%	64.1%	79.0%	93.8%
财务费用	7	5	6	7	资产结构				
存货的减少	-6	-1	-4	-5	资产负债率	31.0%	29.8%	32.7%	35.2%
营运资本变化	55	87	27	17	现金流质量				
其他非现金部分	-41	0	0	0	经营净现金流/净利润	1.32	1.41	1.16	1.10
经营活动现金净流量	249	374	412	512	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-175	-17	-23	-29	每股收益	0.44	0.60	0.81	1.05
筹资活动现金净流量	-48	-199	-273	-365	每股净资产	4.04	4.21	4.40	4.62
现金流量净额	26	158	115	117					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>