



中航证券金融研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：梅子豪
证券执业证书号：S0640518070001
电话：010-59562474
邮箱：meizh@avicsec.com

超图软件（300036）2019年半年报点评： 逐步摆脱行业负面影响， 多点培育发展新动能

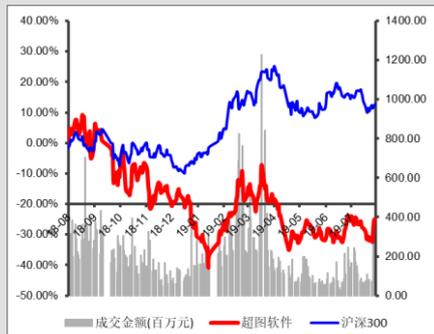
行业分类：计算机

2019年8月16日

公司投资评级	买入
当前股价	16.44

基础数据	
沪深 300	3710.54
总股本（亿）	4.50
流通 A 股（亿）	3.72
流通 A 股市值（亿）	61.24
每股净资产（元）	4.32
PE	43.74
PB	3.80

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司公布 2019 年半年报，公司 2019H1 营收 6.40 亿元（+15.63%），归母净利润 4084.41 万元（+3.42%），毛利率 54.44 %（-4.46pcts），净利率 6.05%（-0.75pcts）。

投资要点：

● 机构改革压力继续释放，二季度或为公司业绩拐点

公司净利润增速低于营收增速，主要原因系本期人力成本及外包成本的增加导致公司毛利率的下降。公司 2019H1 人工成本 1.04 亿元（+29.87%），主要由于公司去年加大了渠道投入力度；外包成本 1.68 亿元（+31.27%），或因公司部分业务处于市场拓展前期，其外包收入占比较高所致。

公司 2019Q2 营收 4.23 亿元（+33.51%），归母净利润 3318.17 万元（+24.15%），高增长主要得益于，随着政府机构改革进入尾声，其对公司业务开展的不利影响在逐步消除。2018 年 3 月，国务院机构改革，将土、川、林、海、草、矿等自然资源的资产化管理职能以及国家海洋局、国家测绘地理信息局的职责整合，组建自然资源部。机构改革所带来的人员调整、职能变更和架构重组对地理信息行业带来了短期震动，但是公司凭借深刻的行业应用理解、完善的解决方案体系，在机构改革后，有望在即将展开的自然资源统一确权登记以及国土空间规划中进一步扩大市场规模。

● 公司新增长点逐步形成，国土信息化市场前景可期

在**自然资源登记业务**上，公司目前已经完成自然资源确权登记系统的研发并已开展试点应用。从 2019 年起，我国将利用 5 年时间，在国家不动产登记信息管理基础平台上，开发全国统一的自然资源登记信息系统，实现自然资源确权登记信息的统一管理。公司在不动产登记业务上的领先地位将有助于其加大自然资源统一确权登记业务的市场份额。

在**国土空间规划领域**，公司紧抓国家空间规划体系建设及“多规合一”等市场机遇，围绕公司战略目标，于 2017 年 3 月收购了上海数慧系统技术有限公司 100% 股权，完成了公司面向城市规划领域的投资布局。报告期内，公司建立了国土空间基础信息平台及国土空间规划监测评估预警管理系统。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传 真：0755-83688539

此外，公司积极参与**第三次全国土地调查**，协助地方政府相关部门全面查清土地资源利用状况，掌握准确土地基础数据。为助力三调的顺利开展，公司研发了集外业调查、数据建库、数据管理和共享应用在内的三调软件产品。2018年下半年，全国各省陆续启动三调招投标工作，公司子公司南京国图在国土三调市场中占领先地位。在多项政策利好的推动下，公司将在自然资源统一确权登记、国土空间规划、国土三调等方面充分利用自身的技术优势、经验优势和客户优势，抢占国土信息化市场。

● 技术创新与产品研发并进，新型大智慧业务势头强劲

公司大智慧产品线包括智慧城市时空信息云平台、智慧城管、智慧社管、智慧社区和智慧园区等。

在基础软件技术创新方面，公司把握从二维到三维的大升级时代机遇，实现了BIM数据在GIS平台中的分析及运算能力，开拓了三维GIS向建筑、桥梁、隧道、水利大坝等大型工程应用领域的发展，为BIM+GIS应用提供了有力的技术和平台支撑；此外，报告期内，公司与达索系统达成全球战略合作。达索系统BIM技术和超图GIS技术的结合，将提供给用户宏观微观一体化、室内室外一体化、地上地下一体化设计和管理能力，为数字孪生、智慧建筑、智慧园区和智慧城市创造更多价值。

同时，公司在报告期内将时空信息云平台升级为时空大数据平台，通过引入二三维GIS、云计算、物联网、大数据等新技术，旨在为政府部门避免时空信息资源重复投资的同时，推动各类GIS在线服务与个性应用的建立。2019年2月，自然资源部印发了《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲（2019版）》，进一步确定了时空大数据平台作为智慧城市建设与运行的基础支撑，将对公司未来相关业务的开展起到促进作用。

● 授予核心骨干股票期权，稳定公司长期发展预期

公司于2019年6月10日向320名激励对象授予999.85万份股票期权，行权价格为15.75元/股。本次授予股票期权分三期行权，业绩考核条件为，以2018年营业收入为基数，2019年-2021年营业收入增长率分别不低于10%、20%、30%，或以2018年净利润为基数，2019年-2021年净利润增长率分别不低于20%、30%、40%。在此前收购的多家子公司业绩承诺陆续到期之际，本次股票期权激励计划有利于绑定核心人才，激发管理团队的积极性，提高经营效率。

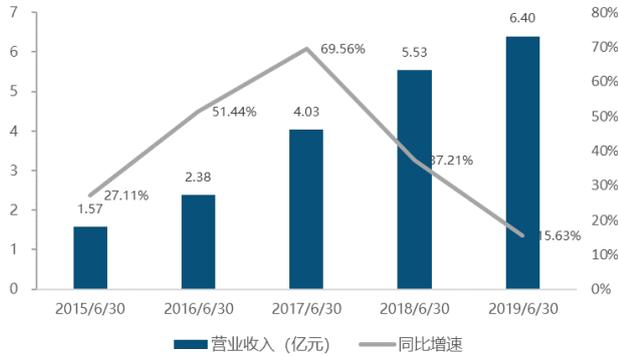
● 盈利预测

我们预计公司2019年-2021年营业收入分别为19.20亿元、24.83亿元、31.36亿元，增速分别为26.48%、29.35%以及26.28%；2019年-2021年归母净利润分别为2.16亿元、2.95亿元、3.96亿元，增速分别为28.83%、36.57%、34.20%；2019年-2021年EPS分别为0.48元、0.66元、0.88元，当前股价分别对应34倍、25倍、19倍PE；参考同行业上市公司，我们给予公司2019年42倍PE估值，对应目标价格20.16元。

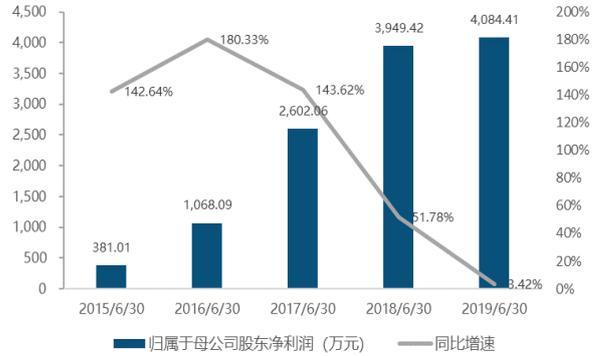
● 风险提示：产品收入增速放缓、公司发展战略推进不及预期

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1517.79	1919.73	2483.15	3135.76
增长率(%)	21.45%	26.48%	29.35%	26.28%
净利润(百万)	167.61	215.94	294.91	395.78
增长率(%)	-14.60%	28.83%	36.57%	34.20%
每股收益(元)	0.37	0.48	0.66	0.88
市盈率	44	34	25	19

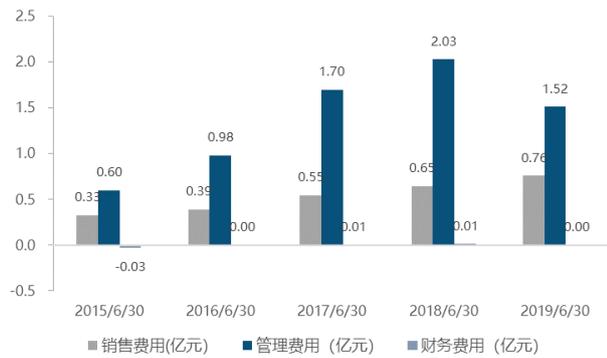
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


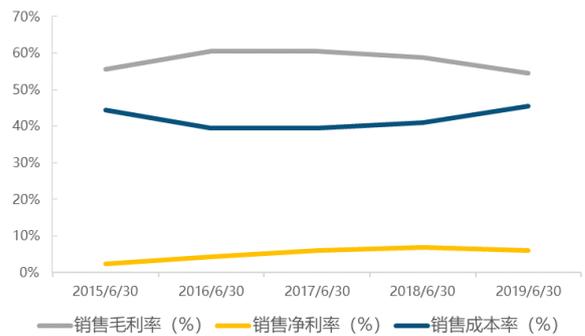
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)


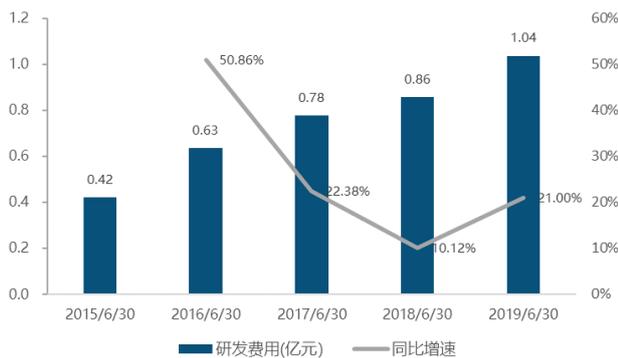
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)


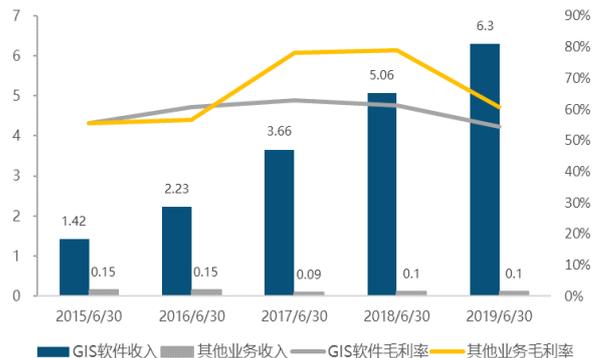
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测				
利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1517.79	1919.73	2483.15	3135.76
减: 营业成本	681.91	844.68	1067.76	1317.02
营业税金及附加	13.66	17.28	22.35	28.23
销售费用	185.92	235.15	304.17	384.11
管理费用	288.78	365.26	472.46	596.63
财务费用	3.76	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	23.23	29.38	38.01	48.00
加: 投资收益	10.56	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	157.92	178.91	256.26	354.96
加: 其他非经营损益	10.92	41.29	50.27	60.40
利润总额	168.85	220.21	306.53	415.36
减: 所得税	12.64	16.49	22.95	31.10
净利润	156.20	203.72	283.57	384.25
减: 少数股东损益	-11.41	-12.22	-11.34	-11.53
归属母公司股东净利润	167.61	215.94	294.91	395.78
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	766.76	959.87	1241.58	1567.88
应收和预付款项	603.72	763.35	987.04	1246.02
存货	7.48	9.26	11.71	14.44
其他流动资产	226.56	286.55	370.65	468.07
长期股权投资	1.96	1.96	1.96	1.96
投资性房地产	118.33	115.09	111.82	108.52
固定资产和在建工程	229.08	225.98	222.60	218.93
无形资产和开发支出	849.08	888.26	937.97	999.02
其他非流动资产	19.83	20.90	21.02	20.18
资产总计	2822.79	3271.22	3906.34	4645.02
短期借款	6.54	107.00	261.86	403.99
应付和预收款项	632.17	788.78	1005.22	1250.38
长期借款	6.06	6.06	6.06	6.06
其他负债	244.87	262.22	285.99	312.56
负债合计	889.65	1164.05	1559.13	1972.99
股本	449.54	449.54	449.54	449.54
资本公积	829.81	829.81	829.81	829.81
留存收益	659.87	842.02	1093.41	1429.75
归属母公司股东权益	1935.14	2121.38	2372.77	2709.10
少数股东权益	-1.99	-14.21	-25.55	-37.08
股东权益合计	1933.15	2107.16	2347.21	2672.02
负债和股东权益合计	2822.79	3271.22	3906.34	4645.02
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	166.23	191.82	258.82	354.06
投资活动现金流净额	76.61	-69.46	-88.45	-110.44
筹资活动现金流净额	-39.07	70.75	111.34	82.69
现金流量净额	204.55	193.11	281.71	326.30

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。

持有: 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。

卖出: 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

梅子豪, SAC 执业证书号: S0640518070001, 帝国理工学院硕士, 中航证券金融研究所分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。