



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年三季度报点评：

盈利能力大幅提升，各项业务稳步推进

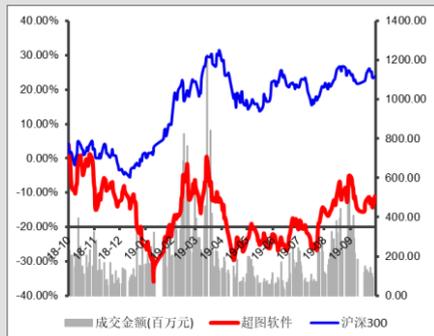
行业分类：计算机

2019年10月21日

公司投资评级	买入
当前股价	17.99

基础数据	
沪深 300	3880.84
总股本（亿）	4.50
流通 A 股（亿）	3.72
流通 A 股市值（亿）	67.01
每股净资产（元）	4.53
PE	42.55
PB	3.97

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 年三季度报，2019 前三季度实现营收 10.53 亿元(+15.04%)，归母净利润 1.29 亿元(+21.15%)，毛利率 56.84%(-1.38pcts)，净利率 11.87% (+0.65pcts)。

投资要点：

● 土地三调业务持续深耕

公司净利润增速高于营收增速，得益于第三季度盈利能力的提升。公司 2019Q3 录得营业收入 4.14 亿元(+14.16%)，归母净利润 8767.99 万元(+31.67%)。公司 2019Q3 盈利能力提升的主要原因系销售费用率、管理费用率和研发费用率的下降（同比分别降低 0.92pcts、0.46pcts 以及 1.27pcts）以及毛利率的提升(+3.38pcts)。我们认为，毛利率的提升主要系公司土地三调业务的工作重心由前期低毛利率的外业数据采集转为高毛利率的软件数据整理，毛利率的积极变化验证了公司土地三调业务正在稳步进行中，此前的招标订单将随相关项目的完工而陆续确认收入。

● 自然资源确权领域取得突破

2019 年 8 月，公司中标自然资源部信息中心自然资源确权登记信息系统建设项目，总中标金额为 485.0 万元。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。此次公司中标自然资源部项目彰显了公司在该领域的系统开发实力，并为公司在未来各省市县后续项目的开展奠定了良好的基础。

● 时空大数据平台继续建设

2019 年，公司将时空信息云平台升级为时空大数据平台，以更好地为新型智慧城市提供核心基础服务。2019 年上半年，自然资源部发布《时空大数据平台建设大纲（2019 版）》和关于加大“天地图”建设的意见，明确了在国家测绘地理信息局并入自然资源部以后仍将加大时空大数据平台和“天地图”建设的坚定决心。同时，随着国土空间规划工作的启动，时空大数据平台也将承担起为智慧城市提供自然资源服务的新职能。目前，公司已经具备了基于统一的空间信息服务平台产品同时支撑时空大数据平台和国土空间基础信息平台的能力，2019 年完成了统一空间信息平台的产品升级研发工作，未来有望受益于各省市县时空大数据平台的建设发展红利。

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



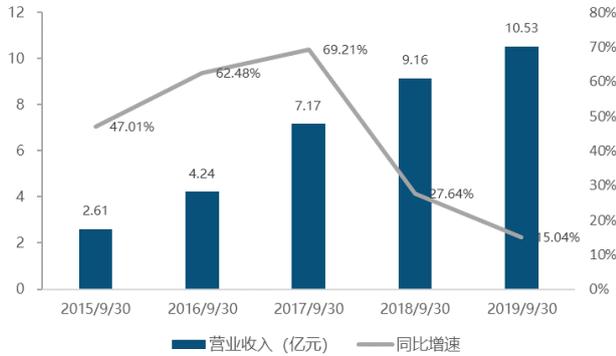
● 盈利预测

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 46 倍 PE 估值，对应目标价格 22.08 元。

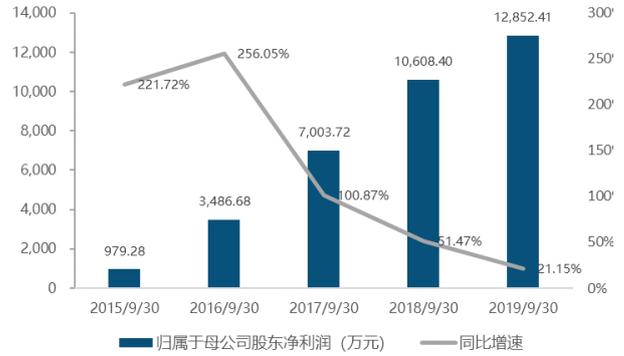
● 风险提示：产品收入增速放缓、公司发展战略推进不及预期

	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%
归母净利润 (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

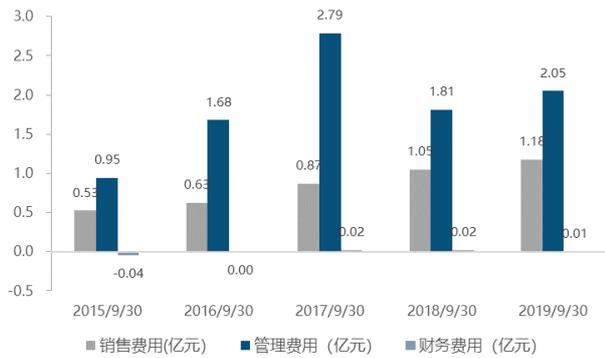
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


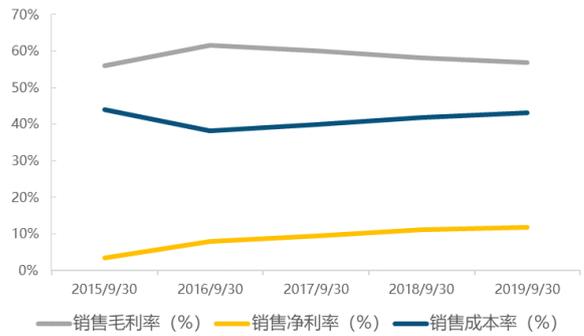
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速 (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



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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。