

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**分析师**

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgs.com

执业证书编号:S1070511050001

**市场数据**

目前股价	37.19
总市值（亿元）	72.83
流通市值（亿元）	56.73
总股本（万股）	19,582
流通股本（万股）	15,254
12个月最高/最低	69.45/19.64

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	660	907	1,167
(+/-%)	41.2%	37.5%	28.7%
净利润	121	207	303
(+/-%)	105.7%	71.2%	46.2%
摊薄 EPS	0.62	1.06	1.55
PE	60.2	35.2	24.1

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;未来几年业绩高速增长可期&gt;&gt;

2016-03-22

&lt;&lt;业绩符合预期，外延增长值得期待&gt;&gt;

2015-10-26

&lt;&lt;未来增长动力明确&gt;&gt; 2015-08-18

# 业绩符合预期，收入继续高速增长

## ——超图软件（300036）公司动态点评

**投资建议**

我们认为随着我国政府对自主可控、信息安全要求逐步提升，不动产登记信息系统建设，北斗系统、高分卫星以及倾斜摄影+三维计算机建模技术的快速发展导致 GIS 应用的数据成本大幅降低将极大扩大 GIS 应用的范围和市场空间。公司为国产 GIS 平台软件龙头，将充分享受 GIS 行业爆发带来的收益。我们预计公司 2016 至 2018 年 EPS 分别为 0.62、1.06 和 1.55 元，对应当前股价 PE 分别为 60x、35x 和 24x。维持公司“强烈推荐”的投资评级。

**投资要点**

- 2016 年 Q1 收入继续高速增长：** 2016 年 Q1，公司录得营收 8773 万元，同比增长 41%，继续高速增长；营业利润-91 万，去年同期为-338 万；实现归属上市公司股东净利润 174 万，去年同期为-169 万；归属上市公司股东的扣非净利润为 70 万，去年同期为-260 万。由于公司收入与净利润具有非常明显的季节性特征，每年 Q4 贡献的收入和净利润在全年数据中的占比分别超过 50% 和 85%。报告期公司营业收入高速增长符合我们的预期。
- 未来几年公司业绩持续高速增长可期：** 我们再次重申公司作为我国国产 GIS 平台软件龙头企业，已经形成了较高的技术和品牌壁垒。公司将充分享受 GIS 应用市场增长的机会，主要市场机会在于以下几个方面：1) 随着我国政府对于信息系统自主可控、信息安全要求逐步提升，将为公司与美国 GIS 巨头 ESRI 的竞争中提供机会。目前我国 GIS 应用 90% 市场来自于政府及其相关单位。2) 不动产登记信息系统在未来 2-3 年必须完成，将形成一个超过 200 亿的市场。公司作为行业龙头，通过内生发展和外延收购（收购了南康科技 100% 股权、南京国图信息 100% 股权、通过并购基金锁定世纪安图 25% 股权）已经在不动产登记信息系统市场占据了非常有利的地位，我们认为公司有望获得全国不动产登记信息系统 20-30% 的市场份额。3) 我国北斗卫星导航组网不断完善、高分卫星的依次发射、以及倾斜摄影技术和计算机三维建模技术的快速发展将极大降低 GIS 应用中地理信息数据的采集和获取成本，这将极大的丰富 GIS 应用，为公司带来实质性的长远利好。
- 估值与投资评级：** 预计公司 2016 至 2018 年 EPS 分别为 0.62、1.06 和 1.55 元，对应当前股价 PE 分别为 60x、35x 和 24x。维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- 风险提示：** 规模增长带来的管理风险、不动产登记业务推进低于预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2013A	2014A	2016E	2017E	2018E
营业收入	361	467	660	907	1,167	成长性					
营业成本	121	166	229	306	386	营业收入增长	15.4%	29.4%	41.2%	37.5%	28.7%
销售费用	65	86	99	113	130	营业成本增长	21.9%	37.0%	38.0%	33.5%	26.0%
管理费用	139	170	207	253	304	营业利润增长	-35.3%	43.8%	170.3%	98.4%	51.1%
财务费用	(3)	(3)	(2)	(4)	(6)	利润总额增长	-16.8%	22.2%	111.7%	81.6%	46.3%
投资净收益	(1)	0	0	0	0	净利润增长	-16.2%	28.1%	105.7%	71.2%	46.2%
营业利润	28	40	108	215	325	盈利能力					
营业外收支	24	23	25	28	31	毛利率	66.4%	64.4%	65.2%	66.3%	67.0%
利润总额	52	63	134	243	356	销售净利率	12.7%	12.6%	18.3%	22.8%	25.9%
所得税	6	5	13	36	53	ROE	7.0%	8.3%	14.5%	19.9%	22.6%
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	ROIC	6.9%	8.3%	15.2%	21.6%	25.0%
净利润	46	59	121	207	303	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	18.0%	18.3%	14.9%	12.5%	11.2%
流动资产	508	581	712	1,014	1,395	管理费用/营业收入	38.6%	36.4%	31.4%	27.9%	26.0%
货币资金	315	374	422	609	886	财务费用/营业收入	-1.0%	-0.7%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
应收账款	140	165	231	317	408	投资收益/营业利润	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	2	0	0	0	所得税/利润总额	11.6%	7.7%	10.0%	15.0%	15.0%
存货	3	3	13	18	18	应收账款周转率	140.6	118.9	109.5	110.3	113.5
非流动资产	357	456	460	468	474	存货周转率	2.7	1.1	3.7	4.2	3.2
固定资产	217	185	187	183	179	流动资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.0
资产总计	866	1,037	1,172	1,482	1,870	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
流动负债	182	275	327	430	515	偿债能力					
短期借款	8	23	12	12	12	资产负债率	23.8%	32.1%	29.0%	29.9%	28.3%
应付款项	84	114	150	191	229	流动比率	2.8	2.1	2.2	2.4	2.7
非流动负债	25	57	13	13	13	速动比率	2.8	2.1	2.1	2.3	2.7
长期借款	6	6	7	7	7	每股指标 ( 元 )					
负债合计	206	333	340	443	528	EPS	0.37	0.30	0.62	1.06	1.55
股东权益	659	704	832	1,039	1,341	每股净资产	5.38	3.60	4.25	5.31	6.85
股本	122	196	196	196	196	每股经营现金流	0.64	0.66	0.42	1.16	1.63
留存收益	533	503	624	831	1,134	每股经营现金/EPS	1.72	2.20	0.68	1.09	1.06
少数股东权益	13	13	12	12	12	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	866	1,037	1,172	1,482	1,870	PE	99.2	123.9	60.2	35.2	24.1
现金流量表	( 百万 )					PEG	-6.1	4.4	0.6	0.5	0.5
经营活动现金流	79	129	82	227	320	PB	6.9	10.3	8.7	7.0	5.4
其中营运资本减少	16	72	(21)	(12)	(18)	EV/EBITDA	85.5	112.2	51.6	28.9	20.0
投资活动现金流	(178)	58	(34)	(44)	(49)	EV/SALES	12.6	15.7	11.1	8.1	6.3
其中资本支出	(45)	(31)	(34)	(44)	(49)	EV/IC	6.8	10.0	8.6	6.9	5.4
融资活动现金流	(9)	(3)	0	4	6	ROIC/WACC	0.6	0.8	1.4	2.0	2.3
净现金总变化	(108)	184	48	187	278	REP	10.8	13.2	6.2	3.5	2.4

**研究员介绍及承诺**

**刘 深:** 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>