

强烈推荐-A (维持)

超图软件 300036.SZ

当前股价: 27.87 元
2020年02月26日

跨越拐点, 19年业绩稳定增长

基础数据

上证综指	2988
总股本(万股)	44954
已上市流通股(万股)	37249
总市值(亿元)	125
流通市值(亿元)	104
每股净资产(MRQ)	4.5
ROE(TTM)	9.3
资产负债率	23.5%
主要股东	钟耳顺
主要股东持股比例	11.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	74	87
相对表现	10	66	77

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《超图软件(300036)——拐点已现, 坚定看好两大业务板块后续发展》2020-01-08
- 2、《超图软件(300036)——美国限制出口, 国产GIS软件迎来发展良机》2020-01-05
- 3、《超图软件(300036)——拐点已逐渐清晰, 看好全年业绩稳定增长》

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn
S1090518050001

公司发布 2019 年度业绩快报, 全年实现营收 17.02 亿元, 同比增长 12.15%, 归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 28.67%, 接近业绩预告上限; 上市公司股东净资产 21.26 亿元, 同比增长 9.88%。我们认为随着机构改革逐步落地, 相关行业业务需求逐渐释放, 订单增速有所回升, 公司正处于行业拐点, 继续强烈推荐。

- **19 年全年业绩稳定增长, 19Q4 是公司业务拐点。**2019 年公司全年业绩稳定增长, 机构改革的不利影响已逐渐消除, 公司业务重新进入正轨。2019Q4 公司实现营收 6.49 亿元, 同比增长 56%, 归母净利润 8714 万元, 同比增长 42%, 我们判断 19Q4 是公司业务的拐点, 基础软件与应用软件两大业务板块均发生变化, 预计 2020 年公司业绩有望加速成长;
- **拐点一, 应用软件业务借助国土空间规划重回快车道。**根据泰伯智库的数据, 新一轮国土空间规划市场规模有望达到 460 亿元至 750 亿元之间, 市场规模超过国土三调。超图软件深耕国土空间领域多年, 子公司上海数慧、南京国图具备较强的城市规划资质, 处于行业第一梯队, 我们认为 2020 年公司应用软件业务有望借助国土空间规划重回快车道。从下游订单跟踪情况看, 我们发现子公司上海数慧在四季度已经中标不少相关订单;
- **拐点二, GIS 软件竞争格局发生变化。**1 月 6 日, 美国宣布对某些地理空间图像软件出口实施限制, 我们认为本次美国限制出口将影响目前国内市场份额领先的 ArcGIS 软件的扩张, 并加速国产 GIS 软件实现自主替代。超图软件是国产 GIS 领头羊, 目前全球市场份额第三、亚洲第一, 旗下产品已切入自然资源部等政府部门, 并与华为、阿里等科技巨头保持紧密合作。我们认为后续随着国产 GIS 软件的需求持续加大, 超图基础软件市占率将不断能提升;
- **业务升级提升毛利率, 费用成本管控见成效。**报告期内公司营业利润率 13.4%, 较上年同期增长 3 个百分点, 我们认为营业利润率提升主要是 19 年公司外包业务减少、毛利率有所提升, 以及公司加强了费用成本管理所致;
- **维持“强烈推荐-A”评级。**公司是地理信息软件龙头企业, 目前拐点已经出现, 国土空间规划订单逐步落地为公司后续发展提供保障, 预计 2019-2021 年净利润为 2.12/3.03/4.27 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级;
- **风险提示:** 1、应收账款坏账风险; 2、国土空间规划进展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1250	1518	1702	2298	2987
同比增长	50%	21%	12%	35%	30%
营业利润(百万元)	198	158	228	334	476
同比增长	77%	-20%	44%	46%	43%
净利润(百万元)	196	168	212	303	427
同比增长	54%	-15%	26%	43%	41%
每股收益(元)	0.44	0.37	0.47	0.67	0.95
PE	63.8	74.7	59.2	41.3	29.4
PB	6.9	6.5	5.9	5.3	4.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1470	1605	1855	2290	2856
现金	562	767	1255	1480	1803
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	4	6	51	69	90
应收款项	413	503	125	169	220
其它应收款	77	85	95	129	167
存货	11	7	3	5	6
其他	404	236	325	438	570
非流动资产	1160	1218	1100	1091	1080
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	165	162	58	60	60
无形资产	121	129	116	104	94
其他	872	925	925	924	924
资产总计	2630	2823	2955	3381	3936
流动负债	645	785	727	894	1087
短期借款	5	7	0	0	0
应付账款	226	266	279	377	490
预收账款	180	186	195	264	343
其他	234	326	252	253	254
长期负债	170	104	104	104	104
长期借款	6	6	6	6	6
其他	164	98	98	98	98
负债合计	814	890	831	998	1191
股本	450	450	450	450	450
资本公积金	825	826	826	826	826
留存收益	532	660	838	1077	1413
少数股东权益	9	(2)	11	30	56
归属于母公司所有者权益	1806	1935	2113	2353	2689
负债及权益合计	2630	2823	2955	3381	3936

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	249	166	610	296	423
净利润	196	168	212	303	427
折旧摊销	177	188	180	71	73
财务费用	(7)	(25)	5	6	7
投资收益	(57)	(89)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(89)	(52)	401	(60)	(70)
其它	29	(24)	(128)	36	46
投资活动现金流	(175)	77	(2)	(2)	(2)
资本支出	(12)	(46)	(62)	(62)	(62)
其他投资	(162)	123	60	60	60
筹资活动现金流	(48)	(39)	(119)	(70)	(98)
借款变动	(129)	68	(80)	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	21	1	0	0	0
股利分配	(30)	(40)	(34)	(64)	(91)
其他	90	(69)	(5)	(6)	(7)
现金净增加额	26	204	489	225	323

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1250	1518	1702	2298	2987
营业成本	510	682	715	965	1255
营业税金及附加	12	14	15	21	27
营业费用	155	186	203	274	356
管理费用	403	289	340	460	597
研发费用		198	255	299	329
财务费用	3	4	5	6	7
资产减值损失	3	23	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	9	11	60	60	60
营业利润	198	158	228	334	476
营业外收入	5	11	11	11	11
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	203	169	239	345	487
所得税	14	13	14	23	34
净利润	189	156	225	322	453
少数股东损益	(7)	(11)	13	19	26
归属于母公司净利润	196	168	212	303	427

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	50%	21%	12%	35%	30%
营业利润	77%	-20%	44%	46%	43%
净利润	54%	-15%	26%	43%	41%
获利能力					
毛利率	59.2%	55.1%	58.0%	58.0%	58.0%
净利率	15.7%	11.0%	12.4%	13.2%	14.3%
ROE	10.9%	8.7%	10.0%	12.9%	15.9%
ROIC	9.9%	7.4%	10.1%	13.1%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	31.0%	31.5%	28.1%	29.5%	30.3%
净负债比率	2.9%	3.1%	0.2%	0.2%	0.2%
流动比率	2.3	2.0	2.6	2.6	2.6
速动比率	2.3	2.0	2.5	2.6	2.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	65.5	75.6	130.6	237.0	233.2
应收帐款周转率	3.5	3.3	5.4	15.6	15.4
应付帐款周转率	2.5	2.8	2.6	2.9	2.9
每股资料 (元)					
EPS	0.44	0.37	0.47	0.67	0.95
每股经营现金	0.55	0.37	1.36	0.66	0.94
每股净资产	4.02	4.30	4.70	5.23	5.98
每股股利	0.09	0.08	0.14	0.20	0.28
估值比率					
PE	63.8	74.7	59.2	41.3	29.4
PB	6.9	6.5	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	35.5	38.7	30.9	31.1	23.0

分析师承诺

负责本研究报告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。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017年8月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。