

计算机

2019年07月16日

超图软件 (300036)

—— 回款加速半年报提前转正，预计拐点在 Q4 确认！

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

公司发布半年度业绩预告，实现归母净利润 3949 万元~4344 万元，同比增长 0-10%；其中 Q2 单季度实现归母净利润 3183 万元~3578 万元，同比增长 19.1%-33.9%。

市场数据：2019年07月16日

收盘价 (元)	16.46
一年内最高/最低 (元)	25.4/13.01
市净率	3.8
息率 (分红/股价)	0.46
流通 A 股市值 (百万元)	6131
上证指数/深证成指	2937.62/9283.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产 (元)	4.32
资产负债率%	25.78
总股本/流通 A 股 (百万)	450/372
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

洪依真
(8621)23297818×转
hongyz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **Q2 回款加速，半年报利润增长提前转正！**由于去年同期 2018Q2 基数较高 (+54%)，且 19Q1 净利润负增长，此前市场对于 19H1 业绩预期较低。报告期内，公司业务依然受到政府机构改革的影响，但随着市、县级别机构改革的不断落地，公司受到的影响较上一季度逐步减弱，回款加速与费用控制使得半年报利润增长提前转正。
- **预计利润拐点在 2019Q4 正式确认。**2018 年前三季度公司利润均保持高速增长，前三季度单季度净利润增速分别为 67.02%、45.44%、51.28%，而 2018Q4 净利润负增长，Q4 单季度同比下滑 51.26%。主要由于：1) 机构改革导致新增部分订单招投标开工推迟，收入下滑，应收账款无法按时回收导致坏账减值损失远高于往年；2) 三调前期外业毛利较低、北京超图组织架构调整导致成本费用一次性投入，毛利率暂时下滑；3) 子公司完成业绩承诺一次性奖励费用约为 3000 万元。19 年将不再出现一次性的子公司奖励费用，组织调整费用也将减少。预计净利润拐点将在 19Q4 正式确认。
- **2019 年后迎接相比不动产登记规模更大、技术要求更高的自然资源信息化市场。**预计 2019 年下半年自然资源部各级管理到位后，将产生模型、平台整合，自然资源数据体系建设，三维自然资源管理等需求。自然资源信息化涵盖水利、农业、国土、住建等各方面，当前行业中大部分 GIS 应用供应商只能提供单一应用，而超图能够提供覆盖国土、资源登记、规划、测绘等众多行业解决方案，抢占产品能力先机。
- **历史验证，精准把握每一轮下游行业应用需求爆发。**回顾公司历年年报，我们发现超图总能在如不动产登记、三调、时空信息化云平台等下游行业需求爆发之前完成并购或产品准备，充分享受下游细分领域红利；未来随着地理信息化在军工、城市规划多规合一、2B 企业等领域的延伸，业绩有望持续高增。
- **看好超图持续巩固 GIS 平台软件壁垒、未来在自然资源信息化等应用中不断提升应用份额，维持“增持”评级。**维持盈利预测，预计 2019 年-2021 年超图全年收入为 18.35 亿、24.35 亿、30.71 亿；归母净利润为 2.05 亿、2.67 亿、3.33 亿。维持“增持”评级。
- **风险提示：**自然资源信息化需求不达预期，云业务增速下降风险，应收账款形成坏账风险。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入 (百万元)	1,518	216	1,835	2,435	3,071
同比增长率 (%)	21.4	-8.4	20.9	32.7	26.1
归母净利润 (百万元)	168	8	205	267	333
同比增长率 (%)	-14.6	-40.0	22.1	30.6	24.5
每股收益 (元/股)	0.37	0.02	0.46	0.59	0.74
毛利率 (%)	55.1	53.9	54.3	54.0	53.5
ROE (%)	8.7	0.4	9.6	11.1	12.1
市盈率	44		36	28	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

公司发布半年度业绩预告,实现归母净利润 3949 万元~4344 万元,同比增长 0-10%;其中 Q2 单季度实现归母净利润 3183 万元~3578 万元,同比增长 19.1%-33.9%。

Q2 回款加速,半年报提前转正!由于去年同期 2018Q2 基数较高(+54%),且 19Q1 净利润负增长(归母净利润 766.24 万元,同比下滑 39.98%;扣非净利润 417.75 万元,同比下滑 60.63%),此前市场对于 19H1 业绩预期在-10%以下,预期较低。

报告期内,公司业务依然受到政府机构改革的影响,但随着市、县级别机构改革的不断落地,公司受到的影响较上一年度逐步减弱,此前部分停滞订单回款加速。同时通过下沉销售渠道加强业务开拓力度,通过统一各子公司共性产品研发提高内部协同效应,同时在内部加强成本和费用管控。因此回款加速与费用控制使得 Q2 单季度实现归母净利润同比增长 19.1%-33.9%,半年报利润增长提前转正。

预计利润拐点在 2019Q4 正式确认。2018 年前三季度公司利润均保持高速增长,前三季度单季度净利润增速分别为 67.02%、45.44%、51.28%,而 2018Q4 净利润负增长, Q4 单季度同比下滑 51.26%。

我们认为 18Q4 净利润负增长,主要由于:1) 机构改革导致新增部分订单招投标开工推迟,收入下滑,且应收账款无法按时回收导致坏账减值损失为 2300 万元,减值损失远高于往年;2) 三调前期外业毛利较低、北京超图组织架构调整导致成本费用一次性投入,毛利率暂时下滑;3) 子公司完成业绩承诺一次性奖励费用约为 3000 万元。19 年将不再出现一次性的子公司奖励费用,且随着内部加强成本和费用管控,组织调整费用也将减少。因此我们认为净利润拐点将在 19Q4 正式确认。

2019 年后迎接相比不动产登记规模更大、技术要求更高的自然资源信息化市场。公司在 2018 年整理大环境业务线并完善水利普查、草原信息管理、河湖管理、海域管理等产品。2018 年 3 月,机构改革方案公布,自然资源部成立。2019 年以来,各地自然资源局和自然资源规划局陆续挂牌,省部级人事陆续到位。自然资源信息化新工作,重点在于从土地规划和城市规划向国土空间规划的转变,推动确权登记工作从土地、房屋确权登记向山、水、林、田、湖、草等生命共同体确权登记的转变等。2019 年随着国务院《国土空间规划体系意见》的发布,以国土空间基础信息平台为基础,涵盖各类自然资源数据的规划“一张图”成为行业方向。

预计 2019 年下半年自然资源部各级管理到位后,将产生模型、平台整合,自然资源数据体系建设,三维自然资源管理等需求。自然资源信息化涵盖水利、农业、国土、住建等各方面,当前行业中大部分 GIS 应用供应商只能提供单一应用,而超图能够提供覆盖国土、资源登记、规划、测绘等众多行业解决方案,抢占产品能力先机。

历史验证,精准把握每一轮下游行业应用需求爆发。回顾公司历年年报,我们发现超图总能在如不动产登记、三调、时空信息化云平台等下游行业需求爆发之前完成并购或产品准备,充分享受下游细分领域红利;未来随着地理信息化在军工、城市规划多规合一、2B 企业等领域的延伸,业绩有望持续高增。

看好超图持续巩固 GIS 平台软件壁垒、未来在自然资源信息化等应用中不断提升应用份额，维持“增持”评级。考虑到超图软件 1) 对海外平台软件实现国产化替代，GIS 平台软件市场占有率不断提升；2) 把握每一轮下游应用行业爆发，实现 GIS 应用行业拓展；维持盈利预测，预计 2019 年-2021 年超图全年收入为 18.35 亿、24.35 亿、30.71 亿；归母净利润为 2.05 亿、2.67 亿、3.33 亿。维持“增持”评级。

风险提示：自然资源信息化需求不达预期风险，云业务增速下降风险，应收账款形成坏账风险。

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	833	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
营业总收入同比增长率 (yoy)	78.35%	50.00%	21.45%	20.90%	32.70%	26.10%
其中: 营业收入	833	1,250	1,518	1,835	2,435	3,071
减: 营业成本	305	510	682	838	1,120	1,428
毛利率 (%)	63.38%	59.20%	55.07%	54.30%	54.00%	53.50%
减: 税金及附加	6	12	14	16	22	28
主营业务利润	522	728	822	981	1,293	1,615
主营业务利润率 (%)	62.60%	58.22%	54.17%	53.46%	53.10%	52.59%
减: 销售费用	114	155	186	225	297	372
减: 管理费用	286	228	289	320	424	529
减: 研发费用	0	175	198	239	309	387
减: 财务费用	1	3	4	3	3	3
经营性利润	121	166	145	433	569	711
经营性利润同比增长率 (yoy)	172.30%	37.38%	-12.48%	202.07%	31.41%	24.96%
经营性利润率 (%)	14.51%	13.29%	9.58%	23.60%	23.37%	23.15%
减: 资产减值损失	11	3	23	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	2	9	11	11	11	11
营业利润	112	200	158	214	274	341
加: 营业外净收入	34	3	11	3	3	3
利润总额	146	203	169	217	277	344
减: 所得税	20	14	13	20	22	29
净利润	126	189	156	197	254	315
少数股东损益	-2	-7	-11	-8	-13	-17
归属于母公司所有者的净利润	127	196	168	205	267	333
归母净利润同比增长率 (yoy)	116.83%	53.99%	-14.60%	22.10%	30.60%	24.50%
全面摊薄总股本	450	450	450	450	450	450
每股收益 (元)	0.31	0.44	0.37	0.46	0.59	0.74
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.30%	15.70%	11.04%	-	-	-
ROE	7.89%	10.87%	8.66%	9.60%	11.10%	12.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润/所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。