

不动产登记市场爆发，公司经营驶上快车道

——超图软件（300036）深度报告

2016 年 08 月 12 日

强烈推荐/首次

超图软件

深度报告

报告摘要：

不动产登记为 GIS 产业链带来百亿规模，也为公司发展带来历史性机遇。GIS 软件产业市场规模不到 200 亿元，而其中 GIS 平台类软件市场空间不足 20 亿元。不动产登记项目预计三年投入 200 亿元左右，其中 GIS 软件部分占比 30% 左右，为我国 GIS 产业带来巨量新增市场。

公司是实力强大的国内 GIS 龙头，足以替换拥有多数市场份额的海外竞争对手。不动产登记涉及敏感基础性关键数据，海外巨头 ArcGIS 被排除在外，为国内企业带来历史性机遇，公司是替代 ArcGIS 的不二之选。

公司对国内竞争对手无论从技术、市场还是资金上具有全方位优势。公司目前占据国内 GIS 市场份额第一，相比竞争对手具有技术优势。公司是国内唯一的 GIS 平台软件上市公司，还拥有巨大的融资优势，此次收购南康科技、南京国图 and 北京安图，快速占领不动产登记市场份额即是鲜明体现。

全国第三次土地调查替代空间巨大，有望为公司下一个三年发展带来大机会。三调将于 2017 年启动，历时 3 年，预计总投入将不少于 200 亿元，且软件部分占比 40%。我们预计不动产登记的示范作用将使三调加大国产化比重，不动产登记对市场格局的重新洗牌也会增加国产平台的使用份额。

公司布局逐渐丰富，军工业务前景看好。公司布局云服务和大数据业务，拓展海外市场。公司去年取得军工保密二级资质，并入选中上协军工委国防军工板块名单，有望在目前仍大量使用国外品牌产品的军用系统中崛起。

公司盈利预测及投资评级。我们认为公司未来 2-3 年受益于不动产登记市场爆发进入持续高增长模式，保守假定公司在不动产登记市场份额占比为 30%，预计 2016-2018 年 EPS 0.32、0.48、0.62 元，对应 PE 66、44、34 倍。公司市值不足百亿，明年估值低于计算机行业全部公司一致性预期中位数 53 倍，并且盈利不断超出市场预期，还有望长期受益于后续全国不动产数据运营以及第三次全国土地调查，我们认为公司业绩继续超预期是大概率事件，给予 6 个月目标价 26 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	361.11	467.15	967.30	1,489.49	2,166.34
增长率（%）	15.41%	29.36%	107.06%	53.98%	45.44%
净利润（百万元）	45.72	58.31	144.12	216.46	276.58
增长率（%）	-16.59%	27.54%	147.15%	50.19%	27.77%
净资产收益率（%）	7.10%	8.50%	13.28%	17.20%	18.68%
每股收益（元）	0.38	0.30	0.32	0.48	0.62
PE	56.56	70.70	66.02	43.97	34.43
PB	4.02	6.01	8.77	7.56	6.43

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

喻言

010-66554012

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

夏清莹

010-66554033

xiaqy@dxzq.net.cn

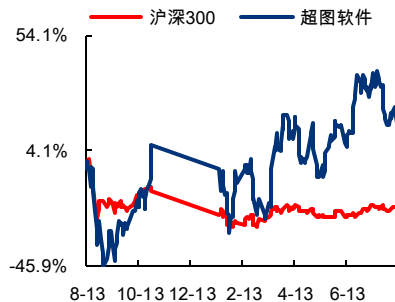
执业证书编号：

S1480116060010

交易数据

52 周股价区间（元）	21.42-36.63
总市值（亿元）	96.3
流通市值（亿元）	65.4
总股本/流通 A 股（万股）	44958/30534
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.9

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 地理信息产业前景广阔	4
1.1 公司是国内唯一上市的地理信息系统平台软件企业	4
1.2 公司处于 GIS 产业链中游环节，是承上启下的基础软件平台公司	4
1.3 我国地理信息产业初具规模，产业政策促进行业稳步增长	6
1.4 海外 GIS 产业发展迅猛，我国市场规模和增速仍有极大提升空间	9
2. 公司是实现 GIS 存量市场国产替代的最佳选择	10
2.1 保障地理信息安全、实现国产替代势在必行	10
2.2 公司是 GIS 龙头，国产替代的最佳选择	11
3. 不动产登记为公司迎来历史性机遇	17
3.1 不动产登记项目以 GIS 为基础，国产品牌是首要条件	17
3.2 不动产登记为 GIS 行业带来巨大的增量市场	18
3.3 下游延伸战略扩大不动产登记市场份额	19
3.3.1 南康科技	20
3.3.2 南京国图	21
3.3.3 北京世纪安图	22
3.3.4 不动产登记项目份额情况统计	23
4. 第三次全国土地调查替代空间巨大，或为另一大机遇	24
5. 公司未来发展布局有亮点	28
5.1 云服务和大数据业务	28
5.2 国际业务	29
5.3 军工业务	30
6. 投资评级	31

表格目录

表 1:地理信息数据产业链	5
表 2:近年来地理信息产业相关政策法规	8
表 3:国内三大 GIS 公司对比	15
表 4:公司近期三项收购情况	20
表 5:第二次全国土地调查农村土地调查数据库管理系统软件推荐名单	25
表 6:第二次全国土地调查城镇土地调查数据库管理系统软件推荐名单	26
表 7:2015 年公司新增的软件著作权军事部分	30
表 8: GIS 在军事中的应用	30
表 9: 公司盈利预测表	32

插图目录

图 1: GIS 技术的典型应用	4
图 2: GIS 平台在地理信息系统中所处的架构位置	5
图 3: 地理信息产业链条及相关上市公司	6
图 4: 2009-2015 年我国地理信息产业产值规模增长情况	7
图 6: 2016-2020 年地理信息产业市场规模预测	7
图 7: 2011 年我国地理信息产业各细分领域占比	9
图 8: 2010 年我国 GIS 软件细分市场份额	10
图 9: GIS 系统的应用领域	10
图 10: 新闻曝光的我军采用的地理信息软件界面	11
图 11: 2009 年我国 GIS 平台软件市场格局	12
图 12: SuperMap GIS 8c 产品家族	13
图 13: 三维 GIS 样例展示	13
图 14: 超图移动端 GIS 平台 SuperMapiMobile8C	14
图 15: 不动产登记内容	17
图 16: 不动产登记信息管理平台总体框架图	18
图 17: 不动产登记组织层级关系	19
图 18: 南康科技业绩承诺	21
图 19: 南京国图业绩承诺	22
图 20: 北京安图业绩承诺	23
图 21: 全国土地调查内容	24
图 22: 第二次全国土地调查时间表	25
图 23: 第二次全国土地调查数据分中心	27
图 24: SuperMap 土地利用现状管理系统结构图	28
图 25: 公司的地图慧业务	29
图 26: 公司全球代理商分布	29
图 27: 公司最终用户全球分布	29
图 28: 我国近年来的国防支出及增速	31

1. 地理信息产业前景广阔

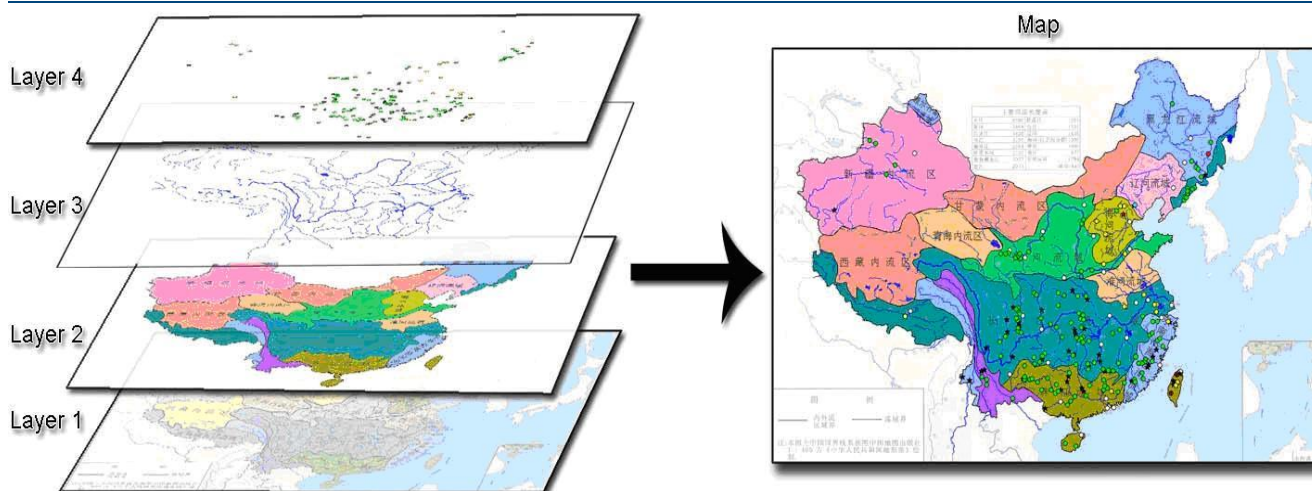
1.1 公司是国内唯一上市的地理信息系统平台软件企业

公司是国内唯一上市的地理信息系统平台软件企业，主要从事 GIS 平台软件、GIS 应用软件和 GIS 云服务等业务。自 1997 年成立以来，公司一直致力于研究与开发大型 GIS 平台软件。公司 2015 年营业收入构成中 GIS 软件收入占比 89.76%，GIS 软件配套产品占比 7.07%，GIS 相关产品共占比 96.83%。公司其他收入包括技术培训及写字楼房屋出租等，占比很小，GIS 相关产品是绝对主营业务。

公司 2013~2015 年营收除去 2015 年收购公司并表因素年均增长保持在 15%到 20%之间，增速较为稳定。随着 SuperMap 各产品线主体研发逐渐完成，研发费用增速逐年下降，公司各项费用率指标逐渐好转，除去 2013 年出售国遥股权增高净利基数之外，营业利润从-1280 万元扭亏为盈后持续增长至 2015 年的 4011 万元，公司近年来管理效率提升成效显著。

GIS (Geographic Information System) 即地理信息系统，是在计算机硬、软件系统支持下，对空间中的有关地理分布数据进行采集、储存、管理、运算、分析、显示和描述的技术系统。其结合了地理学、地图学、计算机学、遥感学等知识，可广泛用于国土资源、军事、气象、商业、城市规划、环境监测等领域。

图 1: GIS 技术的典型应用



资料来源：东兴证券研究所

1.2 公司处于 GIS 产业链中游环节，是承上启下的基础软件平台公司

GIS 此前主要用于自然资源的管理和规划。从 1990 年代开始，特别是进入 21 世纪以来，地理信息技术得到了很大发展，特别是 GPS 和 RS 等技术的推动，地理信息产业得到了很大发展，并逐渐形成“大地理信息产业”概念，这个产业体系中，不仅仅包括了“地理信息系统”的狭义 GIS 产业，还包括了传统的测绘产业（工程测量、航空摄影测量等工程和设备产业）和未来新兴的 GPS、RS 以及新测绘产业（Lidar、SAR 等），逐渐形成了现代地理信息产业。地理信息数据生产活动主要包括数据采集、数据处理、数据库建设、地图出版、数据服务和数据应用等环节，这

些环节构成了数据产业链。我国地理信息数据产业主体为测绘相关企业和其他从事数据处理和服务的企业。

图 2: GIS 平台在地理信息系统中所处的架构位置



资料来源：东兴证券研究所

地理信息数据产业链分别包括以数据采集、工程应用和服务为主题的上中下游三个环节，公司处于 GIS 产业链中游环节，是承上启下的基础软件平台公司。在整个产业链中，上游数据环节和下游应用服务环节的产值占比最大，约占整个产业的 90% 左右，中游环节产值占约为 10% 左右，但中游环节是地理信息领域的技术制高点，技术门槛较高，是整个产业发展趋势和应用趋势的核心环节。

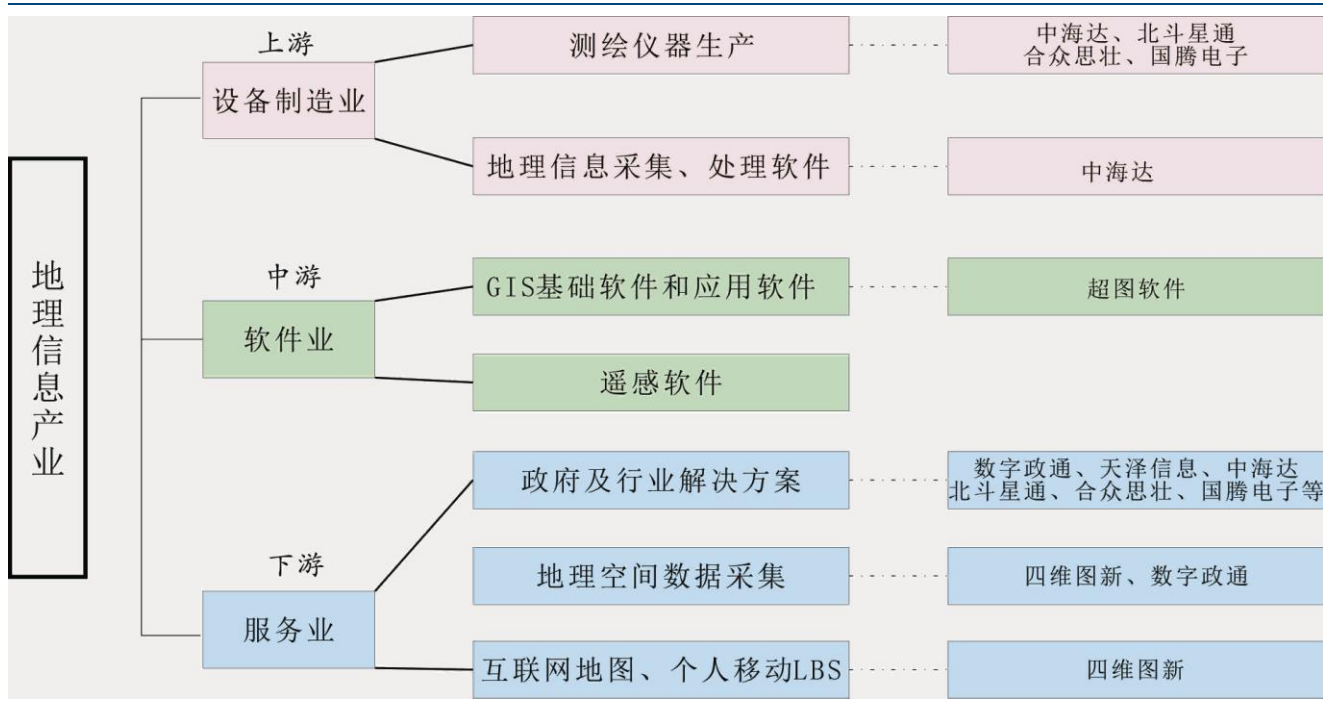
表 1:地理信息数据产业链

产业链位置	内容
地理信息数据产业 上游	数据采集及其核心技术是产业的源头和上游。数据采集是地理信息产业的基础，也是产业链的基础环节。数据采集包括测量（如大地测量、地籍测量、房产测量、管线测量等）、遥感数据采集、卫星导航数据采集等。地理信息技术的研究与开发是产业活动的起点，技术的产业化围绕着地理信息产品的生产、开发和应用进行，技术产业化的结果是商品化的地理信息产品和服务。地理信息产业的核心技术对产业发展起决定作用。
地理信息数据产业 中游	地理信息工程应用位于产业的中游，是对上游提供的数据资源和技术成果的集成应用。目前，地理信息工程应用领域几乎涉及到国民经济和社会发展的各个方面，如国土资源、生态环境、城市规划、房产、交通、铁道、统计、公安、紧急事务处理、经济规划、农业、林业、海洋、军事等。地理信息工程在企业中的应用也非常广泛，如设施管理、电信资源、电力、通信等。地理信息工程应用对产业上游的数据提供和技术深化提供了需求驱动力，同时也为地理信息产业的深化发展提供了基础，开启了发展空间。
地理信息数据产业 下游	地理信息服务位于产业的下游，包括在现有产品和技术基础上进行的各种营销服务、技术和软件的培训和咨询服务，以及数据服务等，是对产业上

游和中游的拓展。地理信息具有非常强的渗透性，为许多其它信息技术（IT）分支提供空间信息资源与空间分析功能，如电子商务、客户关系管理（CRM）和各类管理信息系统等可嵌入地理信息，又如定位服务（LBS）、室内导航、车载导航、手机导航、智能交通（ITS）等都是地理信息技术的拓展。地理信息技术在一定程度上带动和深化了 IT 技术的应用。

资料来源：东兴证券研究所

图 3:地理信息产业链条及相关上市公司

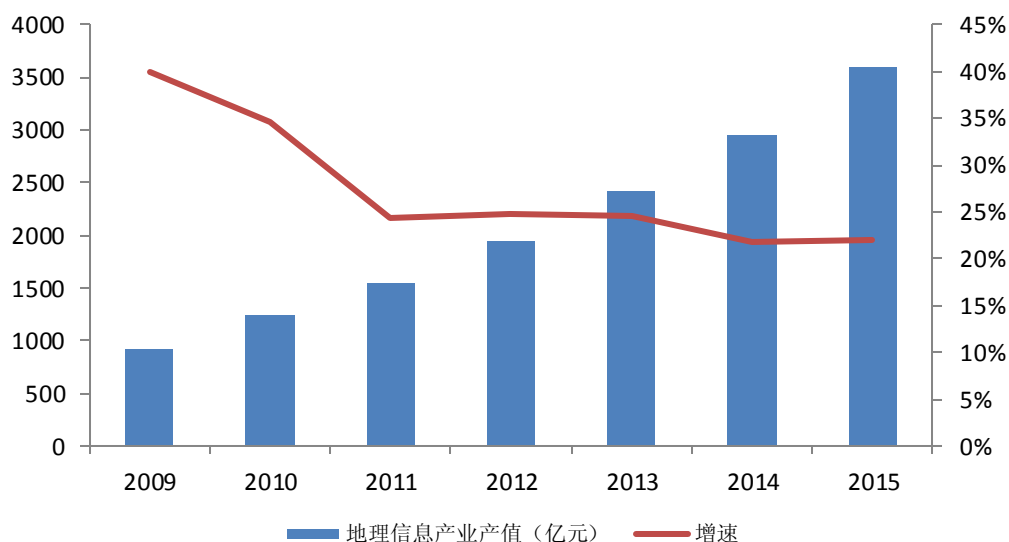


资料来源：中投顾问产业研究中心，东兴证券研究所

1.3 我国地理信息产业初具规模，产业政策促进行业稳步增长

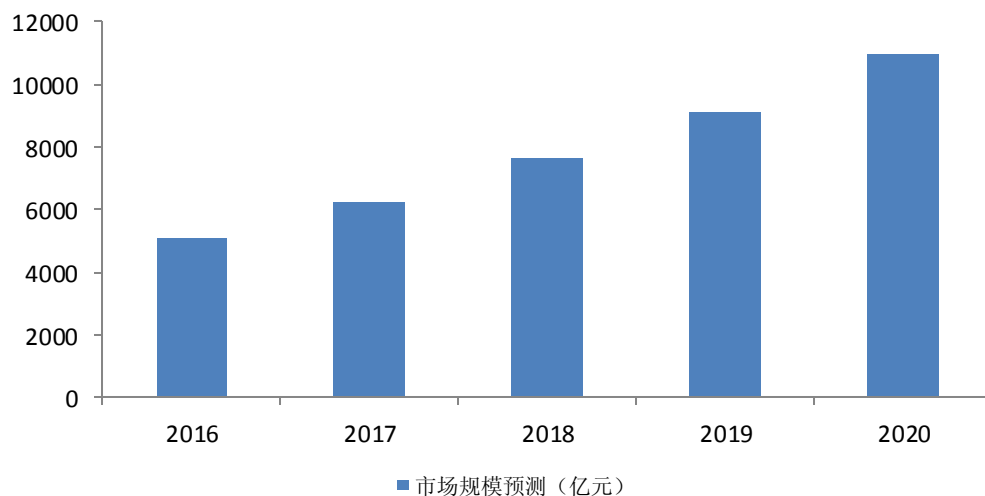
近年来，我国地理信息产业产值快速提升。按照和地理信息产业总产值的口径统计，中国产业信息网发布的《2015-2020 年中国地理信息市场研究及未来前景预测报告》数据显示，2009 年我国地理信息产业产值达到 931.9 亿元，之后每年保持将近 21% 以上增速，至 2015 年产值已经超过 3600 亿元。根据前瞻产业研究院发布的《2015-2020 年中国地理信息产业发展前景与投资战略规划分析报告》，预计我国整个地理信息产业产值规模有望从 2016 年的 4500 亿元增长到 2020 年的超过 1 万亿元。而根据国家测绘地理信息局统计的结果，地理信息产业已连续多年保持了 20% 以上的增长速度。国家发展改革委、国家测绘地理信息局又发布了《国家地理信息产业发展规划（2014-2020 年）》，为产业发展制定了宏伟蓝图。到 2020 年，地理信息产业仍将保持年均 20% 以上的增长速度，2020 年总产值超过 8000 亿元，成为国民经济发展新的增长点。

图 4:2009-2015 年我国地理信息产业产值规模增长情况



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

图 5：2016-2020 年地理信息产业市场规模预测



资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

另外，测绘资质单位数量正在稳步增加，将政策红利逐步释放。截至 2015 年 10 月底，全国共有测绘资质单位 15699 家，较 2014 年末增加 8.2%。同时，民营企业发展迅猛。截至 2015 年 10 月底，测绘资质单位中民营企业数量为 8921 家，占资质单位总数的 56.8%。地理信息产业布局日益优化，空间集聚趋势更加显著，甲级测绘资质单位中，京津冀、江浙沪、广东、湖北 8 省市占据了全国总数的 45%。测绘资质单位的增加将使得地理信息产业链从源头提供更多更广泛的资源，必然会促进中下游数据处理和应用市场更加繁荣。

我国目前地理信息产业中，最大的采购商是政府。近年来越来越多采购针对各个行

业的系统，如数字城市地理空间框架以及在此基础上开发的一些从属于数字城市的系统，随着政府信息化的要求，越来越多政府机关和下属机构开始普及地理信息应用。政府政策对于产业发展将起到巨大的推动作用。

表 2:近年来地理信息产业相关政策法规

时间	政策	内容及影响
2010 年 2 月	《国家测绘局关于进一步加快推进数字城市建设的通知》	提出要“加大数字城市推广的力度，切实做好数字城市建设的技术支持，促进建设成果在城市各部门的广泛应用，适时启动数字省区建设”。国家加强数字城市的建设将有效推动地理信息产业的发展。
2011 年 4 月	《国家测绘局科技领军人才科技资助专项资金管理暂行办法》	为加强对国家测绘局科技领军人才科技资助专项资金的管理，国家测绘信息局于 2011 年 4 月出台《国家测绘局科技领军人才科技资助专项资金管理暂行办法》。该专项资金是培养国家测绘局科技领军人才的补助经费，用于资助科技领军人才从事科技活动及团队建设。
2012 年 2 月	《关于进一步加强互联网地图服务资质管理工作的通知》	《通知》分别对互联网地图服务资质单位使用地图、测绘资质年度注册、外资进入互联网地图服务资质单位、互联网地图服务境外链接、网上登载实景影像地图送审等情况进行了规定。对进一步加强互联网地图服务资质管理，规范互联网地图服务市场秩序，促进互联网地图服务健康有序发展奠定基础。
2014 年 1 月	《关于促进地理信息产业发展的意见》	从四个方面提出了促进地理信息产业发展的保障措施：一是编制地理信息产业发展规划，提出发展目标、方向和重点，优化产业发展环境，支持企业做大做强。二是完善财税金融支持政策，在现有资金渠道内加大财政支持力度。三是健全地理信息产业发展保障体系，制定和完善促进地理信息产业发展的配套制度措施。四是加强科技创新与对外合作，着力培养高层次、创新型的核心技术研发人才和科研团队。
2014 年 5 月	《“天地图”省市级节点建设方案》	“天地图”建设目标为：建成“天地图”省、市级节点，实现与“天地图”主节点的服务聚合与协同服务，并通过“天地图”门户网站向社会公众提供免费的地理信息浏览查询等综合服务，向企业提供增值开发标准接口。
2014 年 7 月	《国家地理信息产业发展规划（2014-2020 年）》	《规划》指出，地理信息产业是以地理信息资源开发利用为核心的高技术产业、现代服务业和战略性新兴产业。随着发展环境的不断优化、产业基础设施的不断完善、产业规模的迅速扩张、核心竞争力的不断提高，我国地理信息产业从无到有，已经进入发展壮大、转型升级的新阶段。这是在国家层面上首个地理信息产业规划，对于推进我国地理信息发展具有重要指导意义。

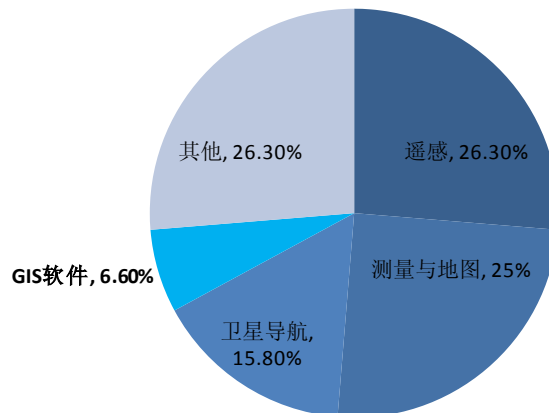
资料来源：东兴证券研究所

1.4 海外 GIS 产业发展迅猛，我国市场规模和增速仍有极大提升空间

随着地理信息的不断发展，新应用、新服务不断产生，互联网搜索和电子商务提供商、通信服务提供商、汽车厂商等纷纷涉足地理信息应用领域，形成了遥感应用、导航定位和位置服务等产业增长点。参与主体的多样化结合商业模式创新，地理信息产业正逐步走向应用多元化、深度化的时代，地理信息产业市场规模不断扩大。

但是，在我国整个地理信息产业中，GIS 相关产业占比较低。根据 2011 年前瞻产业研究院的统计，我国 GIS 软件相关产业只占到 6.6% 的份额，不到 200 亿元。

图 6: 2011 年我国地理信息产业各细分领域占比



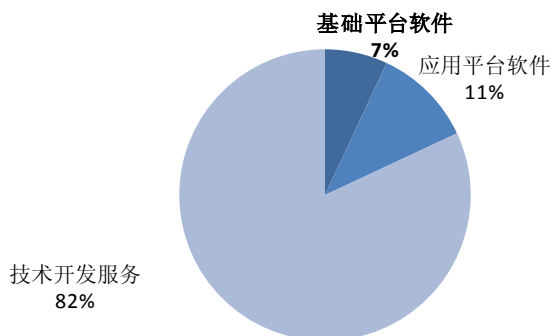
资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

在我国 GIS 软件领域各门类中，基础平台软件和应用平台软件只占据小部分的份额。根据赛迪顾问的统计，2010 年两者合计占比不到 20%。至 2014 年，两者合计市场空间不到 20 亿元。据统计，目前国内 GIS 平台市场份额为 4~5 亿元。

而据美国市场分析公司 Daratech 的统计，美国 GIS 市场规模近年来的年增长率接近 35%，纯商业化应用的年增长率高达 100%。韩国 GIS 市场早在 2007 年市场总规模就达到了 17 亿美元，2005-2007 年均增长率为 44%，澳大利亚的 GIS 市场 2007 年产值为 11 亿美元，均远超我国目前市场规模。我国国土面积约是韩国的 100 倍，是澳大利亚的 1.3 倍，和美国差不多大小，人口数量是分别是这几个国家的 27、58 和 4.3 倍，而无论是市场规模还是增速均严重落后。从政府层面看，匹配我国国家管理规模的国土资源信息化建设目标必然向美国看齐，从下游应用尤其是互联网产业来看，我国互联网产业经济发展水平和美国已经在同一级别，尤其是基于 LBS 应用基本复制了美国的商业模式甚至还有创新。因此我们认为，我国地理信息产业市场规模和增速还有极大提升空间。

此外，值得注意的是，与 GIS 基础和应用平台软件市场空间较小不同，产业链下游的市场空间则要大的多，基于 GIS 平台应用的下游技术开发服务则市场占有率超过 80%，市场空间超过百亿。

图 7: 2010 年我国 GIS 软件细分市场份额



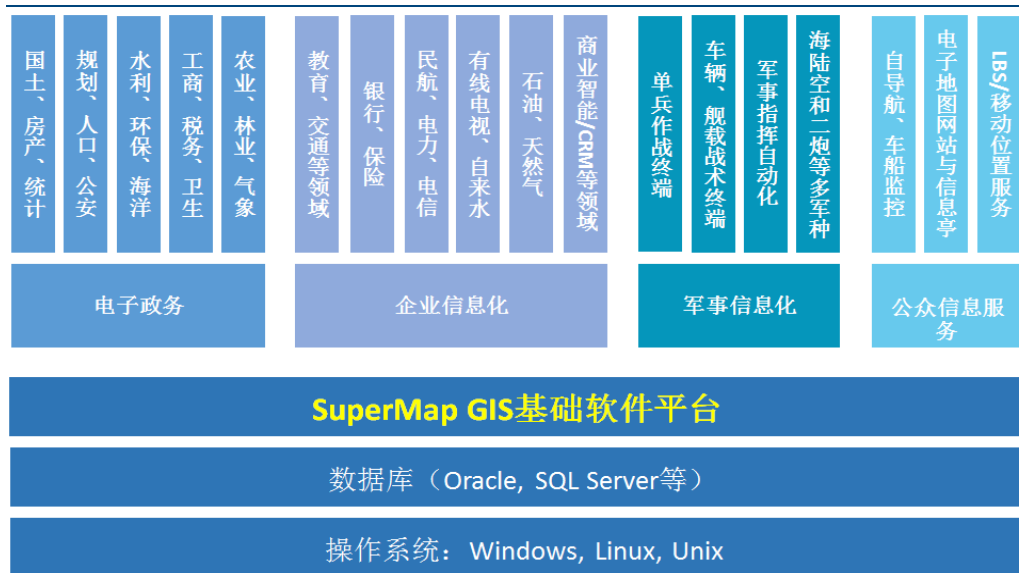
资料来源：赛迪顾问，东兴证券研究所

2. 公司是实现 GIS 存量市场国产替代的最佳选择

2.1 保障地理信息安全、实现国产替代势在必行

棱镜门事件后，信息安全受到空前重视并上升到国家战略层面的高度。地理信息事关国计民生，在能源、矿产、交通运输、地质勘探、军事地理等命脉行业和部门掌握基础性关键数据，是信息安全的重要组成部分。

图 8: GIS 系统的应用领域



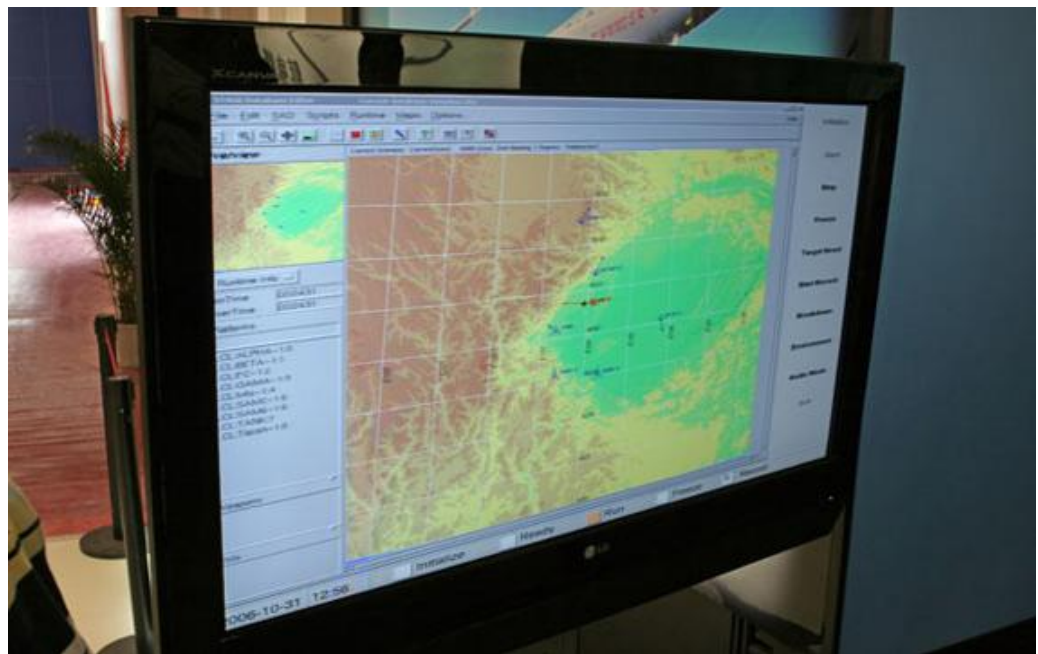
资料来源：公司资料，东兴证券研究所

由于我国在基础软件市场上因技术和卡位等原因，市场份额长期由国外厂商垄断。一方面，目前国外主流GIS厂商的GIS平台软件主要基于Windows内核，无法原生支持目前由政府大力推广的国产Linux操作系统，虽然号称支持Linux操作系统也

是通过安装额外的 Windows 虚拟环境来支持运行，无法摆脱 Windows 底层环境。另一方面，我国国产数据库无论从技术还是市场占有率方面都远远落后于国外产品，国外 GIS 品牌也不会单独支持国产数据库。而目前我国国内占据最大市场份额的 GIS 软件是美国的 ESRI 公司，使用者包括政府、军队、大型国企等关键部门，无论从软件平台本身的安全角度还是和国产基础软件适配的角度来讲，国外 GIS 平台软件都会对我国国家安全造成极大威胁。

军队信息安全在 GIS 的应用上尤为重要。数字化战场早已成为未来战争的确定性趋势，武器制导与精确打击是目前全球军事装备从低端到高端都在进化的方向，而战场地理信息是这一切的基础。而目前我军仍有一定比例的部门仍然采用外军品牌，2008 年 7 月 10 日《解放军报》网站上曝光的我军多兵种联合作战地理信息软件系统数字地图界面显示该系统采用的就是美国 ESRI 平台，这是典型的急需国产替代的应用场景。

图 9:新闻曝光的我军采用的地理信息软件界面

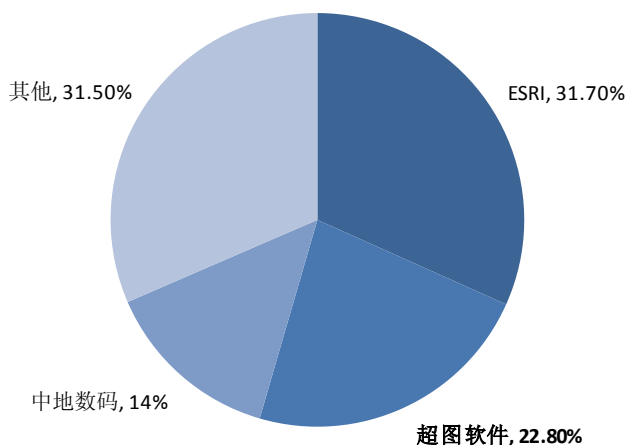


资料来源：《解放军报》网站，东兴证券研究所

2.2 公司是 GIS 龙头，国产替代的最佳选择

公司是亚洲最大、技术国际领先的地理信息系统（GIS）软件与服务提供商，目前在国内 GIS 基础软件平台市场中占据第二的市场份额，是国内厂商中占据最大份额的龙头企业。ESRI 的 ArcGIS 和公司的 SuperMap GIS 合计占据国内 GIS 软件市场约三分之二的市场份额。

图 10:2009 年我国 GIS 平台软件市场格局



资料来源：CCWResearch，东兴证券研究所

公司发源于我国地理信息研究水平顶尖的机构——中科院地理科学与资源研究所。2001年，公司通过重构GIS内核，实现SuperMap GIS从服务器到桌面再到移动端全系列支持多种操作系统，从而构建了全球最领先的大型跨平台GIS技术体系，打破了GIS应用服务器只能选择Windows操作系统的落后传统，并研发了支持苹果和安卓移动终端全功能移动GIS。经过多年发展，SuperMap GIS已成为中国主流的成熟自主可靠GIS平台。截至2015年末，公司拥有软件著作权300个，在技术上的成果包括：

（1）发布SuperMap GIS8C：融合了云端一体化GIS、二三维一体化GIS和跨平台GIS三大技术体系，涵盖了云GIS平台软件、移动GIS开发平台、组件式GIS开发平台、桌面GIS平台、轻量移动端SDK和浏览器端SDK等全系列的GIS平台产品。8C版本增加了多款新产品和众特性，包括支持国芯片、强云运维版本增加了多款新产品和众特性，包括支持国芯片、增强云运维管理能力等，用更强的高性能计算基数，助理强云富端新体验。在8C版本中，SuperMap推出了云GIS一体机、在线GIS平台SuperMap Online、云管家SuperMap iCloudManager、跨平台桌面开源软件SuperMap iDesktop Cross四款产品。

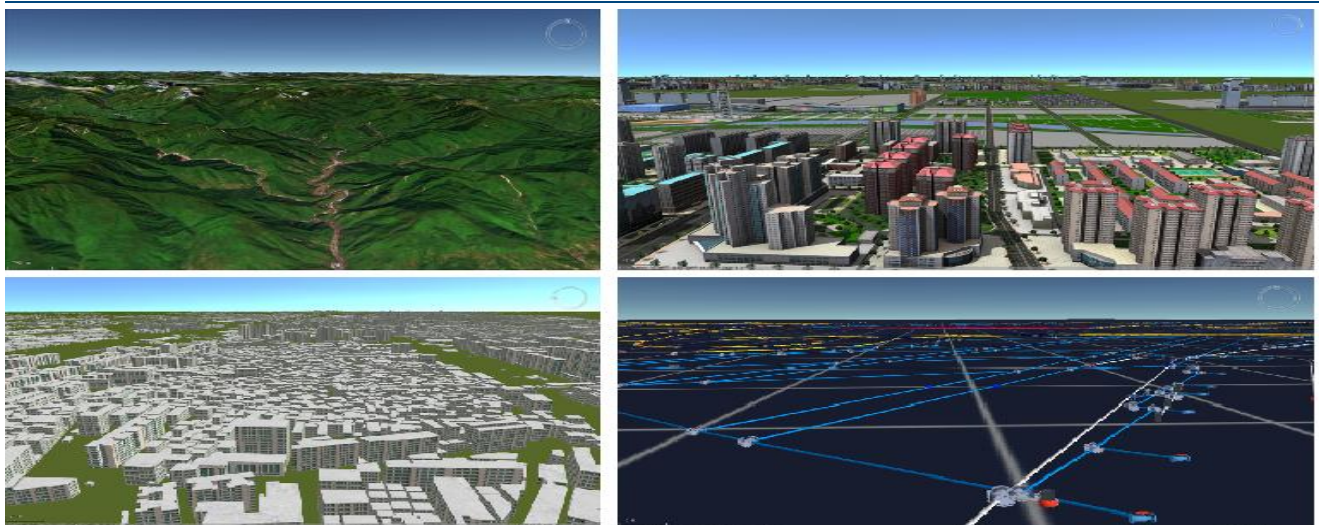
图 11: SuperMap GIS 8c 产品家族



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

(2) 三维 GIS 产品：倾斜摄影领域在 2014 年率先支持倾斜摄影模型基础上，增加了数据库储存、支持移动设备等多项能力；BIM 领域能更好集成专业 BIM 软件输出的三维模型数据；管线领域突破海量高密度管线高校浏览，以及自动生成管点等多项关键技术；WebGL 领域在浏览器上可免插件运行。

图 12: 三维 GIS 样例展示



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

（3）移动 GIS：发布了移动 GIS 基础平台产品 8C 版本，在离线能力、在线能力以及性能方面都有很大提升。

图 13:超图移动端 GIS 平台 SuperMapiMobile8C



图 SuperMap iMobile 8C 产品架构图

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

和国外龙头 ArcGIS 相比，超图已经具备较强的竞争力。首先，超图产品线布局较全，在空间数据库技术、组件开发平台、桌面数据管理软件、数据采集系统等重要项目上均有对应解决方案（SuperMap SDX、SuperMap III、SuperMap Deskpro、SuperMap Survey）。其次，超图在重要产品的功能指标上均可与 ArcGIS 抗衡。GIS 系统功能指标包括对数据组织、基于文件的地图数据管理、空间数据库技术、拓扑关系、专题地图、数据格式转换、多源数据集成、地图编辑、制图输出/桌面排版、数据采集、二次开发组件、二次开发文档等的衡量，其中最重要的包括空间数据库技术、拓扑关系和二次开发组件三种，超图在某些方面的技术水平甚至超出 ArcGIS。

和国内同行相比，公司优势更为明显，从技术到市场占有率均领先主要对手。目前国内有影响力的 GIS 平台基础软件公司相对较少，公司目前在国内的竞争对手主要是武汉中地数码和武大吉奥，其中只有公司和中地数码在市场占有率上超过 10%。武汉中地数码科技有限公司来源于中国地质大学（武汉）信息工程学院，是国内最早从事地理信息研究的机构之一。武汉中地的 MapGIS 多用于林业和地质等行业应用，相比类似 Arcinfo 软件架构的超图，MapGIS 在功能复杂度和软件使用可靠性上不如超图的 SuperMap 产品，优势在于地图输出质量较高。受制于非上市公司平台，武汉中地市场占有率上不及超图且经营状况近年来并不理想。

表 3:国内三大 GIS 公司对比

	超图软件（SuperMap）	中地数码（MapGIS）	武大吉奥（GeoStar）
公司规模	总部设在北京，在国内下设 7 家分公司 13 家办事处，在全球 50 多个国家拥有办事机构或代理机构，正式用户超过 100 个国家。员工人数超过 1200 人	总部设在武汉，下辖北京、深圳、新疆、上海子公司，员工人数 1000 人左右。	总部设在武汉，下设北京、广州两家分公司。员工人数 500 余人。
企业性质	国内上市企业，上市时间 2009 年	国内非上市企业	国内非上市企业
产品定位以及发展方向	国内最早进行商用的 GIS 基础平台厂商，产品通用性强，适合各种行业的应用。主要业务为 GIS 基础平台、GIS 行业应用软件及 GIS 云服务。	国土相关行业应用软件，侧重土地行业数据制作。主要业务为国土矿产相关行业应用软件。	提供基础开发平台及空间数据生产服务。
产品线	产品线丰富，开发平台包含桌面平台、组件式平台、服务式开发平台、移动端开发平台、云平台；行业应用覆盖国土、水利、环保、智慧城市、房产等多个行业。	基础开发平台、智慧城市建设及国土相关行业应用软件，其中国土行业应用软件为基础业务。	基础开发平台、公共信息服务、空间数据的获取、生产和管理系统。
云计算兼容性	支持阿里云、IBM 云、谷歌云、红帽云、广联达云等国内外云平台	无资料	无资料
空间数据库引擎	有统一的空间数据库引擎 SDX+，提供强大的空间数据分析能力，无需安装直接集成于各平台中，各产品间数据无需转换处理可直接应用。	无专业的空间数据库引擎，部分产品间数据应用需转换，GIS 分析能力弱。	无专业的空间数据库引擎，部分产品间数据应用需转换，GIS 分析能力弱。
三维支持	平台支持二三维一体化的构建，二维与三维 GIS 技术的无缝融合，包括：二维与三维在数据模型、数据存储方案、数据管理、可视化和分析功能的一体化，提供海量二维数据直接在三维场景中的高性能可视化、二维分析功能在三维场景中的直接操作。三维相关功能在 WEB 客户端能够完全支持，支持符号化三维建模、支持矢量数据拉伸三维建模。并且全套产品（服务端、客户端、桌面、移动端）都包含三维功能	三维为独立产品，分析能力弱，且移动端不支持三维。	三维为独立产品，分析能力弱，且移动端不支持三维。
三维功能	，三维分析能力强（支持透视分析、三维网络分析、可视域分析、日照分析、缓冲区分析、三维距离测量、空间面积测量等）。支持水面效果、支持粒子效果（雾、	支持地质建模，地上地下一体化建模，真三维分析能力。	支持地上地下三维数据一体化显示，三维分析能力弱。

	雨、花瓣、火焰等）、动画效果（包括骨骼动画）、立体显示效果（提供互补色立体、四缓存式立体、水平跨越式立体、垂直跨越式立体成像效果）等。提供丰富的三维专题图（单值，分段，标签，统计等）功能。		
移动端技术	支持 ios、Android、windows8、windows phone 操作系统，自带三维(支持三维分析)及导航功能。	支持 ios、Android、windows phone 操作系统，无三维功能，无导航功能。	支持 ios、Android 操作系统，无三维功能，无导航功能。
产品技术特点	采用云端一体化架构（获得 2014 年地理信息技术特等奖），支持智能集群、并行计算、二三维一体化（于 2009 年首次提出，投入大量研发支持，目前已是世界领先水平）、跨平台（于 2005 年用 C++ 重构产品内核，实现内核级跨平台）、64 位运算（全系列产品支持真 64 位运算）	在城镇地籍和土地利用规划等国土地质方面有成熟的行业应用、提出网格 GIS 共享方式、DCServer 微内核技术（利用再包装、转换的方式实现跨平台）	在地籍普查、地理信息数据获取、入库、检查方面有全套解决方案。参与国家天地图应用建设。
数据库支持	国内外各主要数据库产品：SQL、Oracle、Sybase、DB2、人大金仓、达梦、InfoMix	主要支持 Oracle、SQL、DB2、达蒙（需要利用 DCServer）	主要支持 Oracle、SQL
操作系统支持	平台无需虚拟技术，直接支持跨平台。支持多种操作系统，可以运行于 Windows，Linux，AIX，Solaris 操作系统，以及国产红旗、麒麟等操作系统；分为 32 位及 64 位操作系统版本，支持真 64 位运算。	Windows、Unix、Linux、IBM AIX（需要利用 DCServer 实现跨平台）	Windows、Linux 系统只有 32 位版本
开发难度	采用中粒度封装，.NET 和 Java 开发平台都具有较高的性能和效率，能够适应未来出现的开发语言。具有大量项目案例积累，和全中文的帮助文档及示范程序，节省开发工作量。	基础功能接口不丰富，偏向数据管理，GIS 分析能力弱二次开发能力较弱。	桌面、浏览器、服务器到移动终端的多层次二次开发接口，开发能力较弱。
技术支持	技术服务团队包括售前技术支持（提供前期产品选型、培训及后续跟进）、售后技术支持（项目应用重点难点解决）、400 技术支持中心（产品细节问题了解支持）、网络知识库（各类应用者遇到的问题整理参考）、研发中心（项目难点问题底层修改）等全系列产品支持服务	提供技术支持、400 技术支持中心、网络知识库（但做开发应用的客户较少，问题不全面），不提供底层修改。	提供技术支持、400 技术支持中心、网络知识库，但无法从底层对产品进行修改。
大数据管理能力	有多个国家级大数据应用案例，在国土行业有 45TB 级应用。拥有并行切图技术，解决大数据切图问题。	缺乏对海量影像管理的经验。不支持分布式切图。	缺乏对海量影像管理的经验。
本地支持	有	无	无

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

公司是国内 GIS 平台软件龙头，和海外最大竞争对手 ArcGIS 相比，无论从产品线完整度、技术水平还是市场份额上看都有抗衡的实力，完全可以进行国产化替代，而且公司深耕三维、移动、通信等新兴领域，符合行业未来发展潮流前途远大。和国内竞争对手相比则有技术、市场等全方位的优势，是海外产品的最佳替代本土品牌。另外加上超图的 SuperMap 系列产品具备原生支持国产操作系统和数据库的特点，在国家重要部门计算机基础软硬件实行国产替代的政策号召和大趋势下，是关

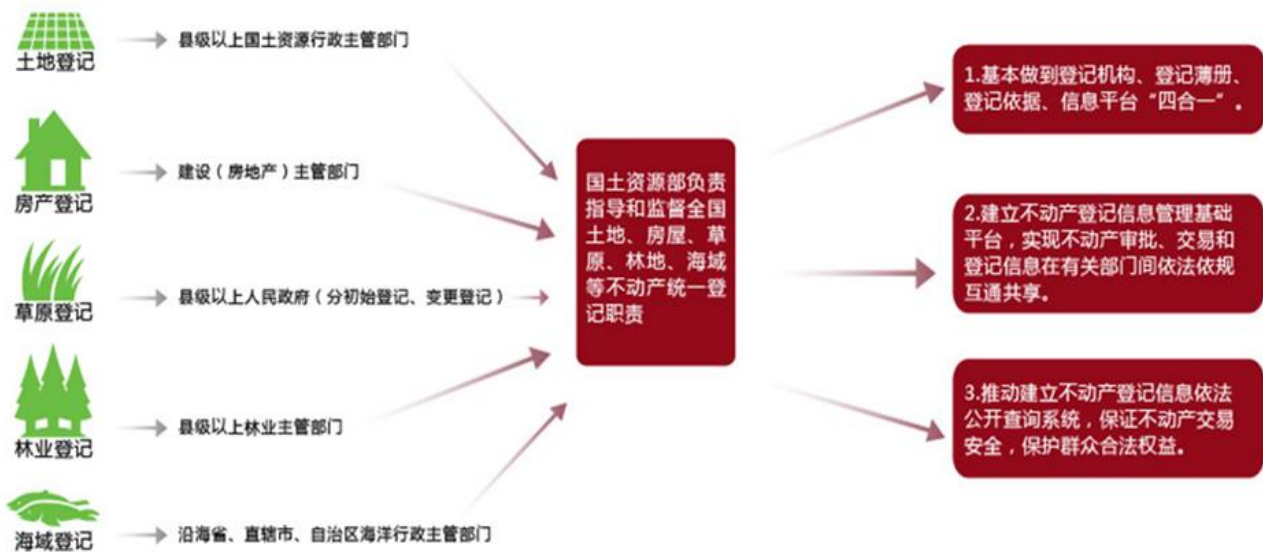
键领域全面国产化的最佳选择。

3. 不动产登记为公司迎来历史性机遇

3.1 不动产登记项目以 GIS 为基础，国产品牌是首要条件

不动产统一登记是由 2013 年 11 月 20 日召开的国务院常务会议决定，整合不动产登记职责、建立不动产统一登记制度。2015 年 3 月 1 日开始，《不动产登记暂行条例》正式实施，2016 年 1 月 1 日，《不动产登记暂行条例实施细则》正式发布实施。不动产登记依法机构将不动产权利归属和其他法定事项记载于不动产登记簿的行为。不动产登记由所在地的县级人民政府不动产登记机构办理；直辖市、设区的市人民政府可以确定本级不动产登记机构统一办理所属各区的不动产登记。

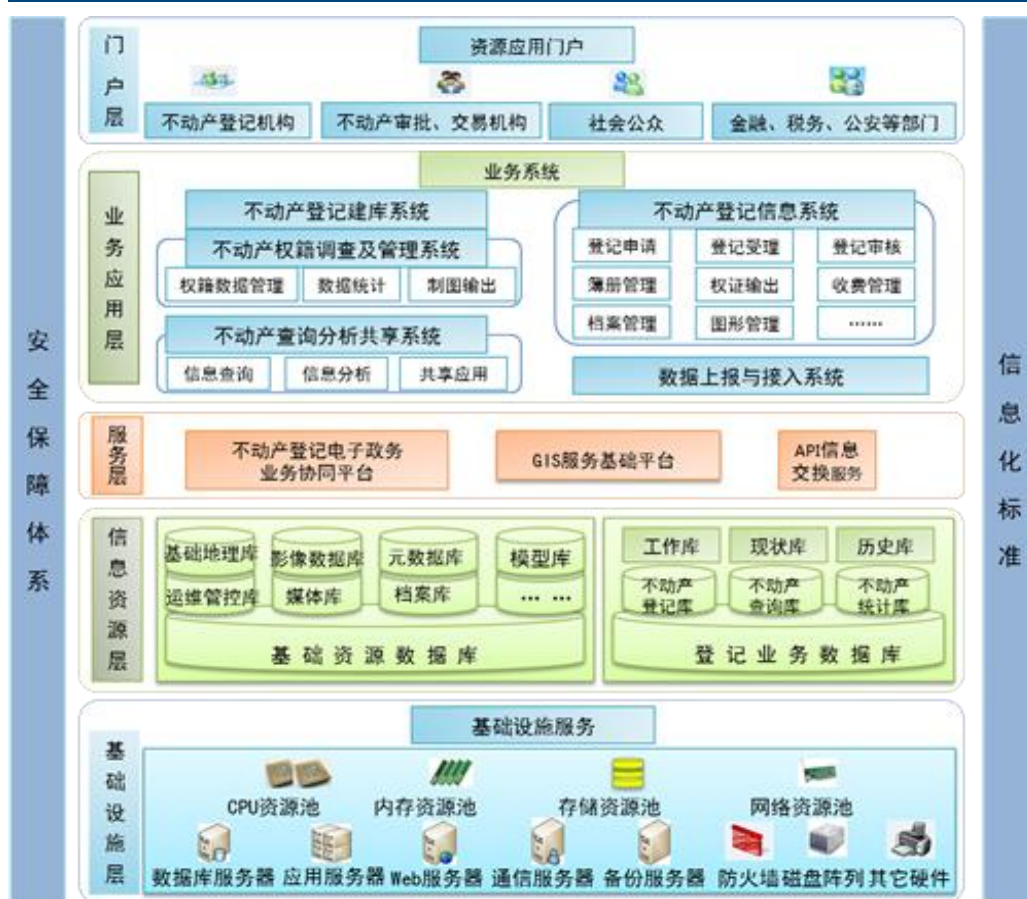
图 14:不动产登记内容



资料来源：东兴证券研究所

《条例》明确指出，国务院国土资源主管部门牵头建立统一的不动产登记信息管理基础平台，各级登记机构的信息要纳入统一基础平台，实现信息实时共享；同时，规定国土资源、公安、民政等有关部门要加强不动产登记有关信息互通共享，明确了不动产登记机构以及不动产管理部门在统一的不动产登记信息管理平台上实现信息的实时互通共享机制。由国土资源部负责指导监督全国土地、房屋、草原、林地、海域等不动产统一登记职责，基本做到登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台“四统一”。而在整个不动产登记系统架构中，GIS 平台是连接信息资源池和业务应用层的核心层级，重要性不言而喻。

图 15:不动产登记信息管理平台总体框架图



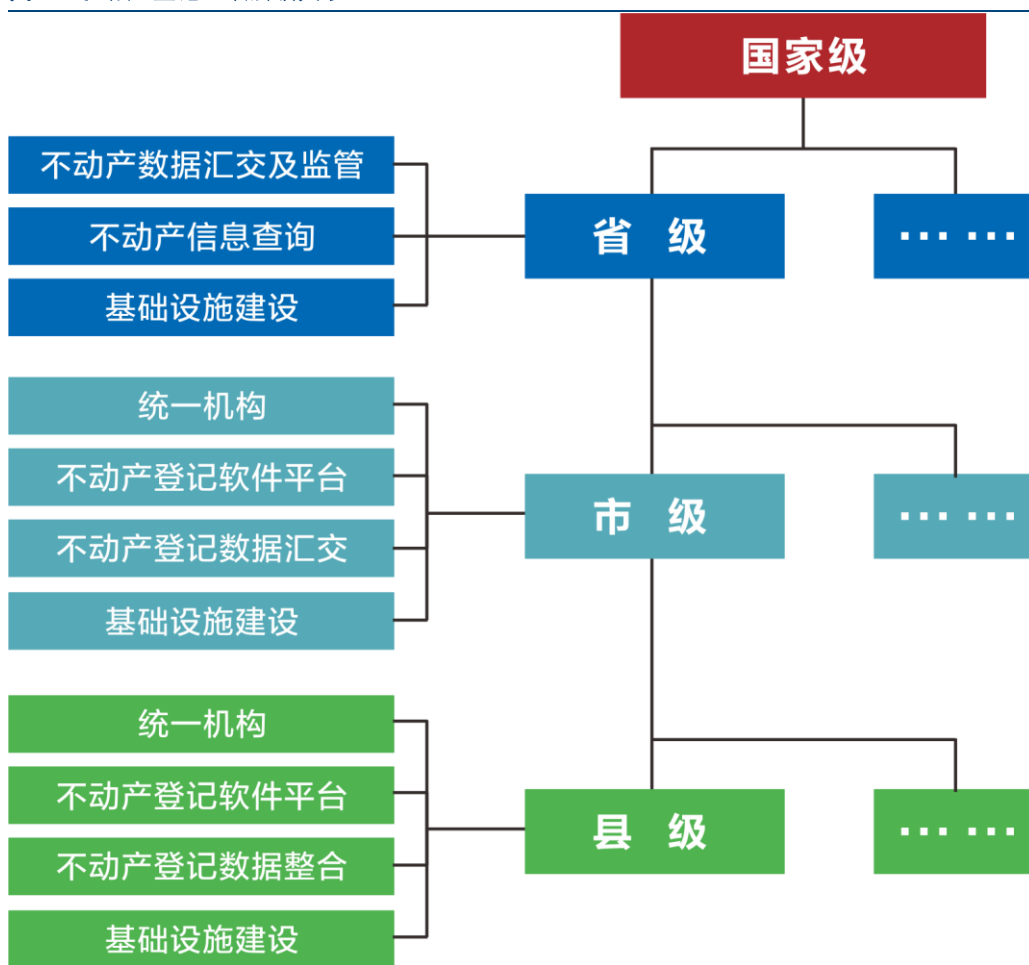
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

不动产信息是重要的国家社会经济基础性数据，尤其还需要结合全国地理信息系统数据，在信息安全成为国家战略的当今，国外厂商基本没有参与的可能性。国土资源部信息中心在此次不动产登记项目招标中明确要求 GIS 平台软件、中间件、云管理平台等必须使用国产自主可控品牌，以公司为代表的国产 GIS 基础软件品牌迎来项目建设的历史性机遇。

3.2 不动产登记为 GIS 行业带来巨大的增量市场

不动产登记项目涵盖全国所有省市县，按照全国 34 个省级行政区、333 个地级市和 2856 个县以及 400~700 万元左右的平均建设成本测算，整体市场规模初步测算在 140~240 亿元，为整个 GIS 行业带来巨量的新增市场。

图 16:不动产登记组织层级关系



资料来源：东兴证券研究所

3.3 下游延伸战略扩大不动产登记市场份额

公司在不动产登记领域，一方面通过扩大队伍引进人才，自身发力拿项目；另一方面也在过去的一年里围绕不动产登记收购了三家企业：上海南康科技、南京国图和北京安图。三家标的公司和超图在国土领域各有优势的领域和地域范围，公司通过并购形成了整体布局和优势互补，在不动产登记掌握了较高的市场份额和较强的话语权，下游延伸战略有效的帮助公司扩大了不动产登记市场的份额。

表 4:公司近期三项收购情况

收购对象	收购时间	收购资金	完善布局
南康科技 (自有资金)	2015 年 6 月	9,200 万	加强房地产登记的业务实力，主要客户区域为上海及周边长三角地带。
南京国图 (现金+股份)	2016 年 5 月	46,800 万	加强在国土、水利资源、以地控税、农村土地确权等的市场份额。业务优势主要在江苏、安徽、黑龙江等五个省区。
世纪安图 (自有资金)	2016 年 6 月	9,300 万	加强与各大中城市国土资源和住建等部门的关系，为其提供 GIS 应用系统。主要在西南部的四川和重庆、江西等地优势明显。

资料来源：东兴证券研究所

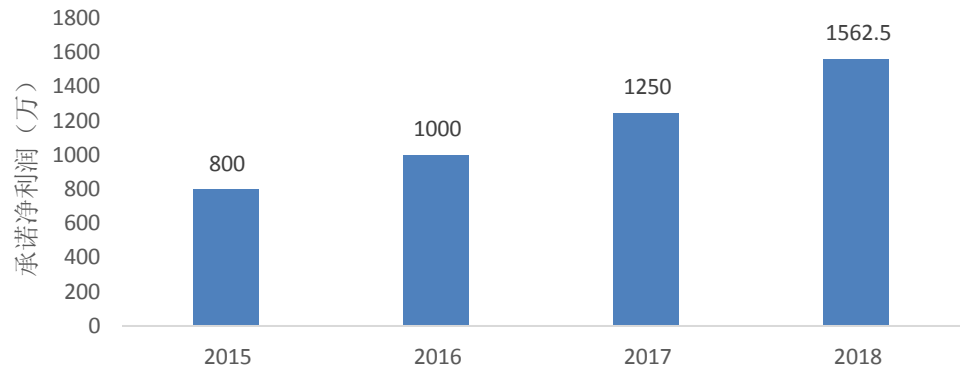
3.3.1 南康科技

标的情况：

南康科技主营房地产信息管理领域以及 CAI 数据采集平台软件业务领域，在相关领域拥有广泛的专业知识和丰富经验，已成为这两个行业的领先者和领导者。其房地产信息管理解决方案涵盖了房地管理的全业务过程，技术水平在国内处于领先地位，并先后为上海、青岛、温州等城市建设了房产管理系统，是住房和城乡建设部行业标准《房地产市场信息系统技术规范》和《房地产市场基础信息数据标准》的参编单位；公司的 CAI 数据采集软件产品已涵盖国内国际常用的各类调研模式，相关技术已达到国际领先水平，相关产品服务于政府、高校和企事业单位，用户数已达 900 多家，市场占有率达到 70%以上。

收购目的：

- 1、完善行业布局、提升不动产登记市场占有率：自 2014 年开始，四年时间内应提供依法信息查询服务，意味着至 2018 年全国各地不动产登记系统应建设完成。并购南康科技将有利于双方发挥其特长优势，同时将有利于完善公司相关行业解决方案和不动产相关应用产品，实现行业市场占有率的提升。
- 2、实现公司平台战略的需要：公司希望通过不动产建设机会，扩大在国土、房产等传统 GIS 平台市场的市场份额，这对推进公司平台战略具有重要意义。
- 3、促进资源整合、实现协同效应、提高综合竞争力：南康科技属于公司 GIS 平台产品的下游用户之一，通过收购南康科技 100%股权，可以实现双方在技术、资金、人员和客户资源上的高效整合，扩大公司国土、房产和不动产登记等领域的产品应用，拓宽公司业务领域和客户资源，提高公司市场竞争力和市场占有率，有助于完善公司的产品结构，实现公司持续、健康、稳定的发展。

图 17:南康科技业绩承诺


资料来源：公司资料，东兴证券研究所

3.3.2 南京国图

标的情况：

南京国图成立于 2001 年，在国土、水利资源、以地控税、农村土地确权等领域的 GIS 应用软件开发、数据工程服务及土地规划设计与咨询等服务。不动产统一登记信息平台在细分领域具有明显的核心优势。二调的时候，在江苏、辽宁、黑龙江、内蒙古、陕西、山东、青海等省的多个市、县应用。在江苏、安徽、黑龙江、辽宁、内蒙古地区形成了较为稳固的市场。

南京国图自成立以来专业从事国土业务研究及信息化建设，在国土领域拥有众多客户，具有丰富的项目实施经验，积累了多个国土行业信息系统关键技术。公司长期植根于国土领域客户，除了熟悉并掌握客户的信息系统需求，具有较强的软件开发能力外，还能为客户提供从数据采集、整理、建库—土地利用规划—应用系统建设等全系列和全过程业务服务，从而较好的弥补上市公司在土地利用规划和测绘业务这两个环节的业务空白，并为“多规融合”和智慧城市业务开拓提供支撑。未来，双方将以“系统+数据”的方式加大在不动产登记业务系统的市场拓展，为客户提供全系列的解决方案。

南京国图拥有很强的技术实力，2014 年被评为中国地理信息产业百强企业，在全国第二次土地调查县级数据库建库软件测评取得第一的成绩。2014 年开始，南京国图借助在地籍管理信息系统的技术积累，经过技术攻关，研制并形成了“国图不动产统一登记信息平台”系列软件和整体解决方案，并在黑龙江省牡丹江市的林口县、江苏省海门市、内蒙古凉城县等国家级及省级不动产登记相关试点项目中进行了示范应用，目前已经形成了众多潜在的客户群体。

南京国图长期植根于国土领域客户，除了熟悉并掌握客户的信息系统需求，具有较强的软件开发能力外，还能为客户提供从数据采集、整理、建库—土地利用规划—应用系统建设等全系列和全过程业务服务，从而较好的弥补上市公司在土地利用规划和测绘业务这两个环节的业务空白，并为“多规融合”和智慧城市业务开拓提供

支撑。

南京国图属于 GIS 基础平台的下游用户之一，主要为国土行业用户提供 GIS 软件应用系统开发、数据工程服务及土地规划咨询等业务。目前员工 700 人（研发人员 120 多人），截止到 2016 年 6 月投入 500 人参与不动产登记项目。公司拥有三个研发基地（江苏、安徽、黑龙江）。

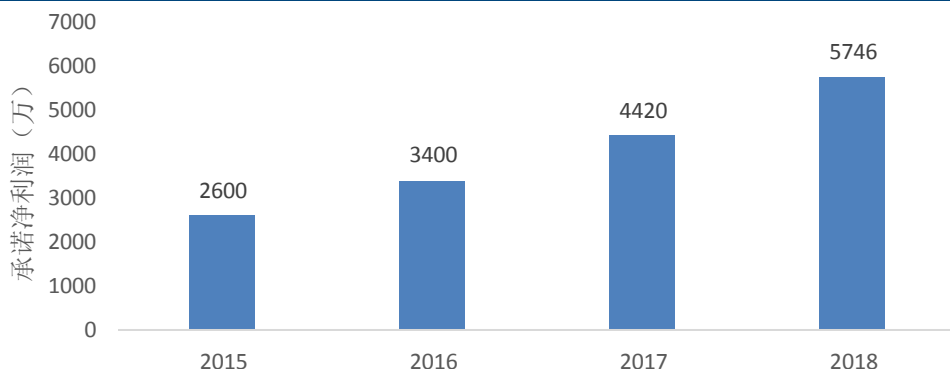
收购目的：

1、通过战略行业的外延式并购加速公司平台战略的落地：通过不动产登记业务，加速在国土及测绘行业的市场布局，提高 SuperMap GIS 平台软件在该领域的市场占有率，从而加速公司平台战略的落地。

2、促进资源整合、实现协同效应、提高综合竞争力：公司核心业务处于产业链中游，南京国图属于 GIS 平台产品下游用户之一，双方在国土信息化和不动产业务领域能够优势互补，完善超图软件在国土和不动产信息系统业务领域的整体解决方案与产品结构。

3、收购优势资产，提高上市公司经营规模和能力。

图 18:南京国图业绩承诺



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

3.3.3 北京世纪安图

标的情况：

北京世纪安图成立于 1998 年，是一家地理信息领域集软件研发、应用实施、数据服务于一体的高新技术企业，长期致力于地理信息底层技术研发和产品开发，业务范围涉及数据获取与加工、地理信息三维平台研发、政府与企业行业信息化解决方案、基于地理信息的大众应用与服务等。自成立以来，北京安图主持和参与了多项国土资源部、住建部的重大科研项目，开发了覆盖国土资源、住建各领域全生命周期的产品线，先后为重庆、成都、三亚、南京等众多城市的国土资源和住建等部门建立了 GIS 等应用系统，积累了丰富的行业经验和技術优势，获得了众多表彰、奖

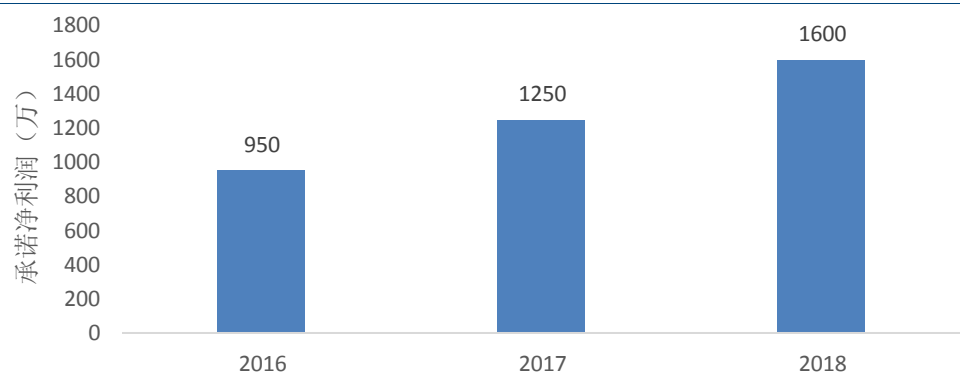
项以及用户的认可及好评。公司自主知识产权的软件著作权超过 50 个，在电子政务平台、国土资源“一张图”数据库建设和管理系统、国土资源综合监管平台、基础地理信息系统、空间数据转换与互操作、空间数据采集加工等方面具有国内领先的技术优势。

北京安图持有重庆安图影文科技有限公司 100% 股权，该公司为北京安图的全资子公司。重庆安图影文科技有限公司成立于 2013 年 5 月，注册资本 50 万元，主要经营国土信息化、不动产登记相关数据处理业务。

并购目的：

- 1、进一步完善行业布局、提升不动产登记市场占有率：双方发挥其特长优势，增强公司的项目实施能力，实现公司战略发展布局，进一步扩大公司在不动产登记信息化建设的市场份额，提升市场占有率。
- 2、推进公司平台战略的实施：提供 GIS 平台产品一直是超图软件的战略之一，是 GIS 行业的技术核心和制高点，专业性强、技术门槛高、市场集中且毛利率高。在传统的国土、测绘领域 GIS 市场，同行业竞争对手仍然通过其较强的品牌优势和较为稳固的用户习惯占据一定的市场份额。收购世纪安图，能够通过房产登记信息建设的基于扩大其 GIS 平台市场的份额。
- 3、促进资源整合、实现协同效应、提高综合竞争力：超图软件的核心业务主要在于 GIS 平台产品的销售和相关行业应用实施，处于产业链的中游；北京安图属于公司 GIS 平台产品针对国土、不动产领域，属于产业链下游。通过产业链的延伸有助于公司强强联合，优势互补。

图 19:北京安图业绩承诺



资料来源：东兴证券研究所

3.3.4 不动产登记项目份额情况统计

据不完全统计，截至到六月初，公司目前已经拿下以广西、江西、中央部委、江苏、云南等地为首的大量订单，南京国图也已经拿下以江苏、黑龙江、安徽为首的大量订单，增速极为迅猛。据调研，南京国图已进场实施参与 10 省 45 市 215 县区的不

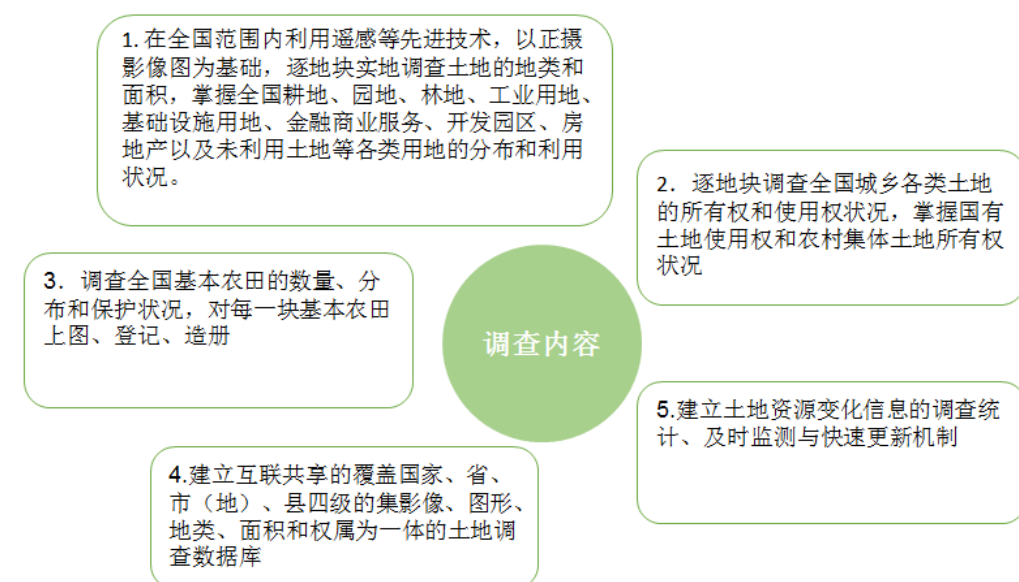
动产项目。国土部要求 16 年底完成 50%，大约 1400 多个县区，前五个月南京国图就完成了 200 多个县区。

公司通过向下游并购延伸，有望实现：1、在业务层面进行销售营销体系整合；2、产品和研发层面统一研发共同使用，最后不动产模块统一迁移到 Supermap GIS 平台；3、推进优秀人才的融合协同。另外，下游应用市场空间 5 倍于 GIS 基础软件平台，公司的下游延伸有望打破市场天花板，进军更为广阔的领域。

4. 第三次全国土地调查替代空间巨大，或为另一大机遇

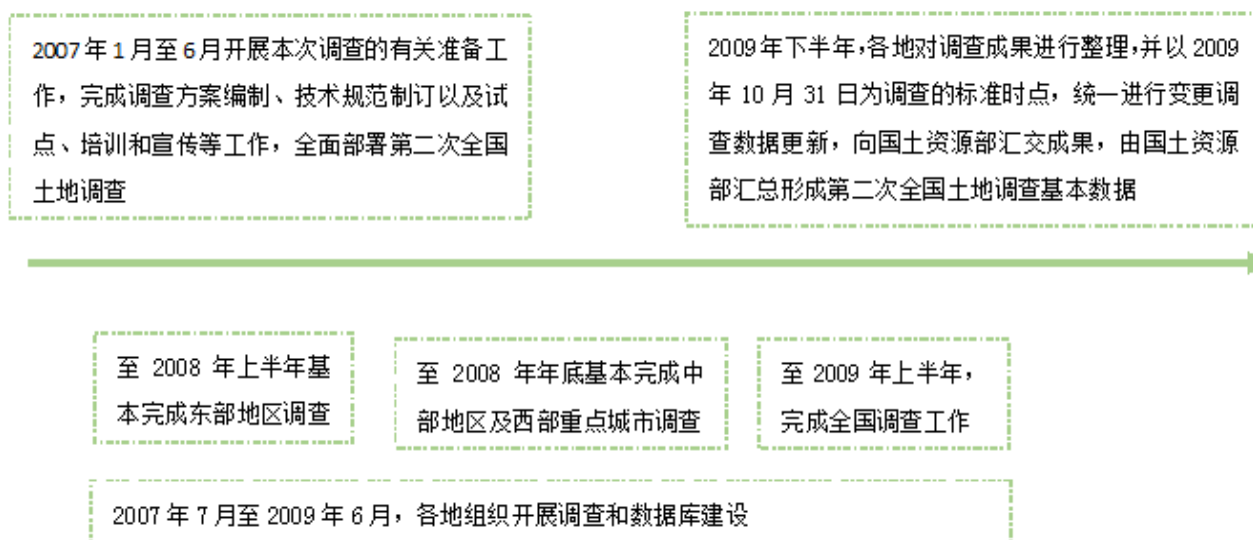
全国第三次土地调查计划于 2017 年启动，2019 年 12 月 31 日完成。利用更高分辨率的遥感影像开展第三次全国土地调查，目的在于全面查清全国城乡范围内的每块土地的利用现状和权属状况，获取国土资源管理专题数据，专题分析自然生态状况、建设用地等，调查评价耕地质量等。主要包括土地利用现状调查、不动产权籍调查、基本农田调查、专项调查和土地调查数据库建设。

图 20:全国土地调查内容



资料来源：东兴证券研究所

第二次全国土地调查于 2007 年 7 月 1 日全面启动，2009 年完成。土地调查经费由中央财政和地方财政按承担的工作任务共同分担。二调总投入前后超过 200 亿元，三调预计市场规模也将超过 200 亿元。这其中，大概有 40% 左右属于软件和平台业务，是公司的优势项目。

图 21:第二次全国土地调查时间表


资料来源：东兴证券研究所

我们对 10 年前的土地调查数据库管理系统参与单位进行了整理，其中国产品牌项目占比只占约 20%，海外品牌 ArcGIS 占据绝对优势。

表 5:第二次全国土地调查农村土地调查数据库管理系统软件推荐名单

软件名称	软件平台	开发单位
MapGIS 县级农村土地调查数据库管理系统	MapGIS	武汉中地数码科技有限公司
国源农村土地调查数据库管理系统	ArcGIS	北京世纪国源科技发展有限公司
数慧土地调查数据库管理系统	ArcGIS	上海数慧系统技术有限公司
国图农村土地调查数据库管理信息系统	ArcGIS	南京国图信息工程有限公司
中天农村土地调查数据库管理系统	SuperMap	北京中天博地科技有限公司/北京超图地理信息技术有限公司
苍穹土地利用现状管理系统	KANQGIS	北京苍穹数码测绘有限公司
弘图农村地籍管理系统	ArcGIS	北京吉威数源信息技术有限公司
LISS 农村土地调查数据库管理系统	ArcGIS	北京四维空间数码科技有限公司
海维土地调查数据建库与管理系统	ArcGIS	广州海维空间信息系统技术有限公司
金地农村地籍（土地调查）管理信息系统	ArcGIS	昆明云金地科技有限公司
土地现状管理系统（LMS）	ArcGIS	广东南方数码科技有限公司
杰思科土地利用现状管理信息系统	ArcGIS	杭州网新超图地理信息技术有限公司
吉奥国土资源综合信息管理平台－农村土地利用	ArcGIS	武汉武大吉奥信息工程技术有限公司
吉奥国土资源综合信息管理平台－农村土地利用	GeoStar	武汉武大吉奥信息工程技术有限公司
凯图农村土地调查数据库管理系统	ArcGIS	南京凯图科技有限责任公司
农村土地管理之星（RlandStar）	ArcGIS	中国测绘科学研究院重点实验室
地星土地变更调查信息系统软件（管理版）	ArcGIS	北京地星伟业数码科技有限公司

金图农村土地调查数据库管理系统	ArcGIS	江苏金图科技有限责任公司
苍穹土地利用现状管理系统	ArcGIS	北京苍穹数码测绘有限公司
安图科地农村土地调查数据库管理系统	ArcGIS	北京世纪安图数码科技发展有限公司/成都安图科地技术信息有限公司
普旭第二次土地调查建库软件	ArcGIS	南京普旭科技发展有限公司
MDC2008 农村土地数据库管理系统	—	北京大东远星公司
Walklandu 数维土地利用系统	WalkGIS	杭州浙大数维信息系统工程有限公司

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

表 6:第二次全国土地调查城镇土地调查数据库管理系统软件推荐名单

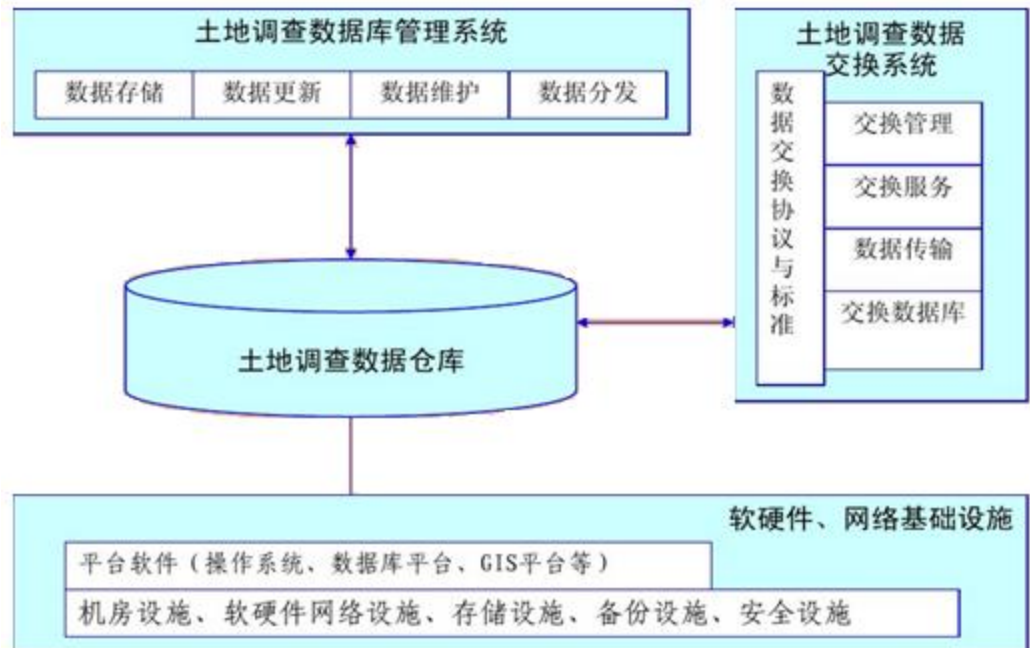
软件名称	软件平台	开发单位
国图城镇地籍管理信息系统	ArcGIS	南京国图信息工程有限责任公司
瑞得城镇土地调查数据库管理系统	ArcGIS	武汉瑞得信息工程有限责任公司
弘图城镇地籍管理系统	ArcGIS	武汉弘图数码科技有限公司/江苏省资源环境信息工程重点实验室
金图城镇地籍管理系统	ArcGIS	江苏金图科技有限责任公司
北京超图城镇土地调查数据库管理系统	SuperMap	北京超图地理信息技术有限公司/北京中天博地科技有限公司
安图城镇地籍管理信息系统	ArcGIS	北京世纪安图数码科技发展有限公司
苍穹城镇地籍管理信息系统	ArcGIS	北京苍穹数码测绘有限公司
杰思科地籍管理信息系统	ArcGIS	杭州网新超图地理信息技术有限公司
国源城镇土地调查数据库管理系统	ArcGIS	北京世纪国源科技发展有限公司
城镇土地产权产籍管理 ReGIS	ArcGIS	浙江大学地理信息科学研究所
WalkGIS 城市空间数据库管理系统	WalkGIS	杭州浙大数维信息系统工程有限公司
南方数码太籍软件	ArcGIS	广东南方数码科技有限公司
凯图城镇地籍管理系统	ArcGIS	南京凯图科技有限责任公司
苍穹城镇地籍管理信息系统	KANQGIS	北京苍穹数码测绘有限公司
MAPGIS 城镇土地调查数据库管理系统	MAPGIS	武汉中地数码科技有限公司
城镇地籍信息管理系统	ArcGIS	北京地星伟业数码科技有限公司
全图城镇土地调查数据库管理信息系统	SuperMap	南京国图测绘新技术有限责任公司
金地城镇地籍管理信息系统	ArcGIS	昆明云金地科技有限公司
城镇地籍管理信息系统	ArcGIS	福州特力惠电子有限公司
普旭城镇土地调查（城镇地籍）管理系统	ArcGIS	南京普旭科技发展有限公司
华夏城乡城镇地籍管理信息系统（城镇土地调查部分）	ArcGIS	华夏合众土地科学技术有限公司
国土资源空间数据管理平台（城镇部分）	ArcGIS	南京地正信息技术有限公司

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

二调数据中心架构中土地调查数据仓库建立在包括操作系统、GIS 平台软件等基础软硬件设施之上。我们认为，一方面在首次实施全面国产化替代的不动产登记系统

示范作用下，加上国家信息安全战略的指引，三调加大国产化基础软硬件比重是大概率事件；另一方面，不动产登记大项目将培养出具有相当竞争力的国内GIS企业，尤其以公司为甚，市场格局势必发生巨大改变。如果三调实施部分或全部国产化政策，将为公司带来又一巨量市场空间。

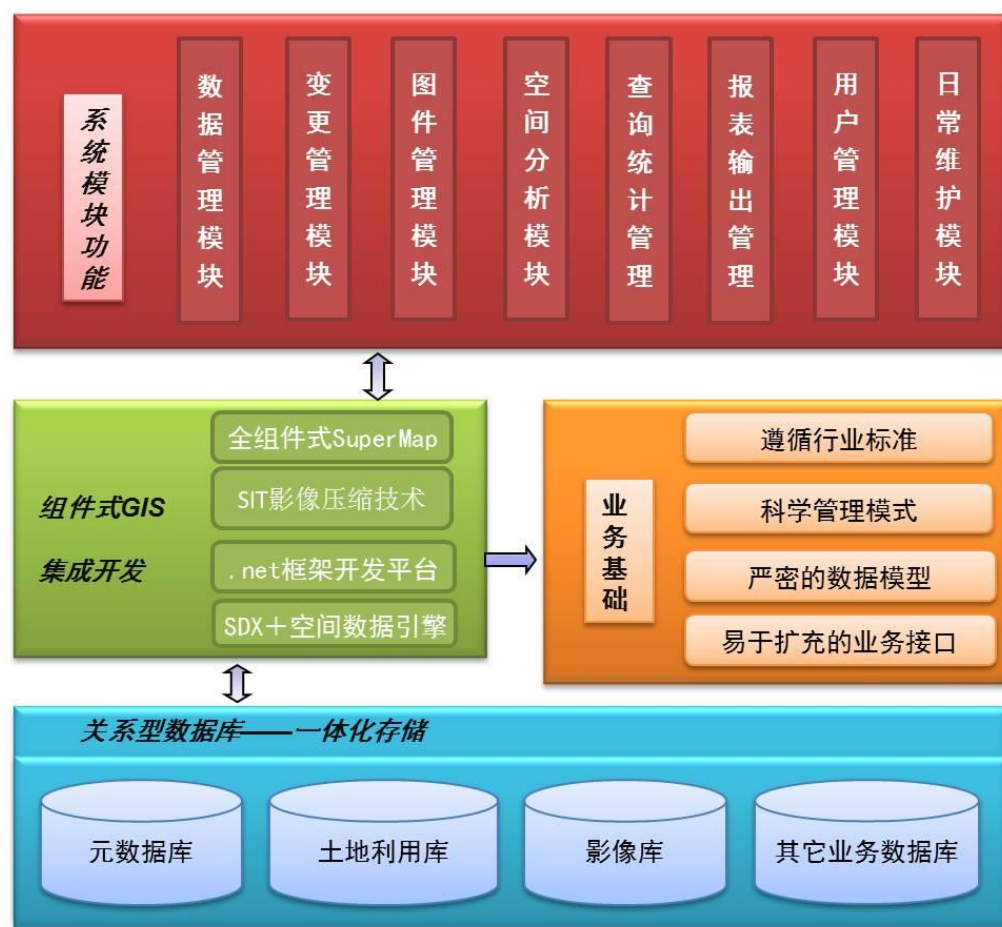
图 22:第二次全国土地调查数据分中心



资料来源：第二次全国土地调查办公室，东兴证券研究所

公司为协助实施全国土地调查无论从技术还是从产品上都做好了充分准备。在充分挖掘第二次全国土地调查的需求和多个国土资源行业信息系统工程项目的的基础上，公司开发了面向土地利用现状数据建库和土地利用现状数据成果管理的专业软件产品——SuperMap 土地利用现状管理系统。该管理系统在某种程度上来说是 SuperMap 数据中心管理平台的业务插件，与 SuperMap 各级数据中心无缝集成。针对第二次全国土地调查的技术要求，公司基于自主产权地理信息系统平台，结合遥感及全球定位系统技术，开发了土地调查系列软件。利用“3S”集成技术、嵌入式开发等技术，结合手持 PDA 和手持 GPS 技术，公司与合作伙伴开发了“3S”一体化土地外业调查专业软件。工作人员可通过掌上设备进行土地外业调查，进行大数据量遥感和基础数据资料的管理，实现了土地要素的外业标绘，极大提高了土地外业调查的工作效率。同时，新开发的土地调查内业作业系统将直接把外业调查的数据导入数据库，实现对土地调查要素的快速编辑处理。

图 23:SuperMap 土地利用现状管理系统架构图



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

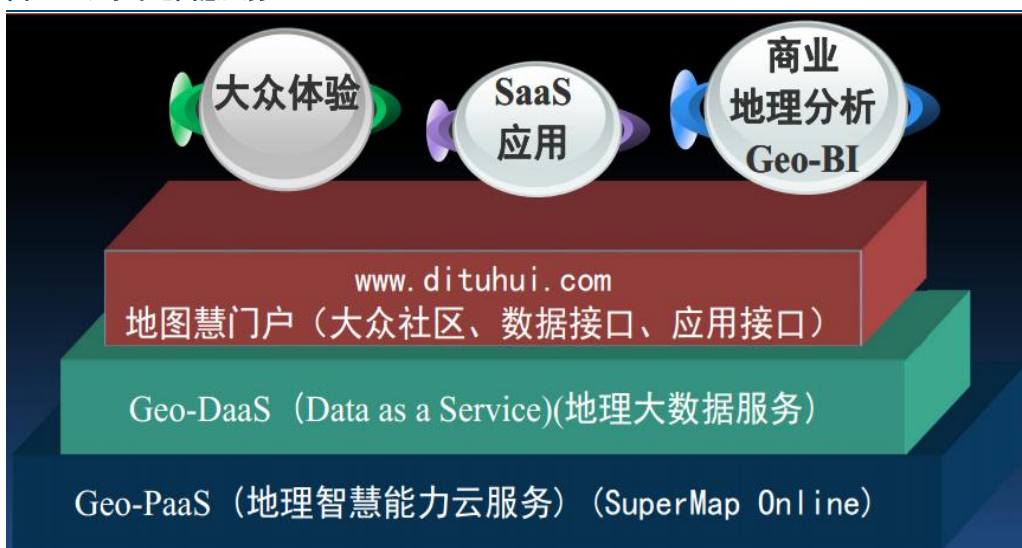
我们认为，无论从公司自身技术层面还是从外部信息安全环境，三调都存在巨量国产替代空间的可能性，有望成为公司下一个三年的业绩增长点。

5. 公司未来发展布局有亮点

5.1 云服务 and 大数据业务

为改变目前国内地理信息业务严重依赖于政府客户的现状，以及因为软件昂贵只有政府、大企业用得起的困境，公司在互联网在线服务模式上进行了探索，推出了“地图慧”业务。通过在线服务，客户不需要耗费大量支出买数据、买软件、买服务器，公司将解决方案做好，用户直接租用，可以大幅度减少企业使用 GIS 的综合成本。这个模式有望推动企业特别是中小型企业，甚至微型企业成为 GIS 用户。另外地图慧服务的主要针对企业客户，为企业提供商用地理信息，是一种有价值的大数据业务。随着目前全球企业级软件逐渐 SAAS 化成为大趋势，我们认为移动互联网时代针对最有价值数据之一的地理信息服务及其数据处理的价值有望成为未来的发展亮点。

图 24:公司的地图慧业务



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

5.2 国际业务

公司在上市前的 2000 年就已在日本设立了子公司日本超图，业务领域主要集中于日本国内测绘、铁路、电力、煤气、邮政、电子政府、海洋和环境等领域。经过十多年的长期推广，公司已在印度、韩国、马来西亚、新加坡、印尼、文莱、土耳其、柬埔寨、瑞典、沙特阿拉伯、迪拜、南非等多个国家开展海外业务，发展趋势符合国家“一带一路”大战略。公司的海外业务合作伙伴是通信巨头华为、中兴，随着我国通信企业逐渐在全球树立竞争优势，全球市场份额的不断增多，公司海外业务有望随之崛起。

图 25:公司全球代理商分布



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图 26:公司最终用户全球分布



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

5.3 军工业务

2015 年 10 月 28 日，公司入选中上协军工委国防军工板块名单。根据《中上协军工委国防军工板块划分标准》，中上协军工委国防军工板块由军品业务重要性较高、军品业务规模较大的上市公司组成。2016 年 5 月，超图软件全资子公司超图信息收到国家国防科技工业局发出的《武器装备科研生产许可证》。由此，超图信息具备了从事证书所列武器装备科研生产活动的资格，主要向安全部门提供 GIS 信息系统技术开发和相关平台产品的研发。

表 7:2015 年公司新增的软件著作权军事部分

名称	简称	著作权人
超图军用组件式地理信息系统开发平台	SuperMap mObjects	超图信息
超图军用移动地理信息系统开发平台	SuperMap mMobile	超图信息
超图军用应用服务器地理信息系统开发平台	SuperMap mServer	超图信息
超图军用二维动态标绘软件	SuperMap	超图信息
超图军用桌面地理信息系统平台	SuperMap mDesktop	超图信息
超图军用门户服务器地理信息系统开发平台	SuperMap mPortal	超图信息
超图军用分发服务器地理信息系统开发平台	SuperMap mExperss	超图信息

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

取得军工保密资格认证是企业进入军工产品领域，成为军工产品的必要前提。军工市场也是 GIS 软件最重要市场之一，我国军队目前仍然大量采用海外 GIS 产品，军事信息安全无法保证。在信息安全国家大战略背景下，军工二级保密资格的获批将帮助公司进一步参与到军方的核心项目中去，从而打开军工市场巨大空间。

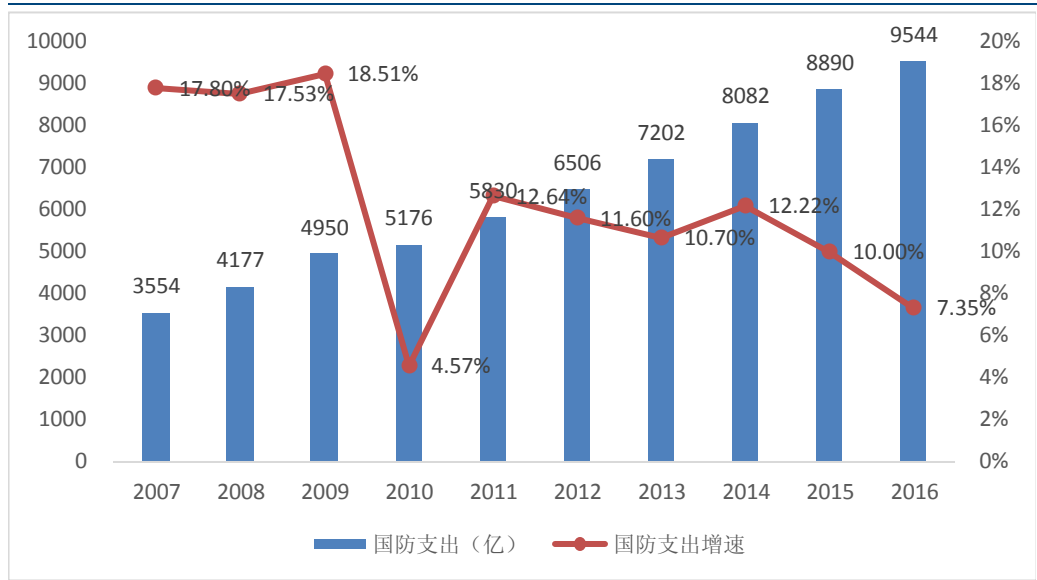
表 8: GIS 在军事中的应用

应用名称	具体内容
信息获取和整合	利用 MGIS 多媒体技术以及与卫星导航系统相结合能获取更全面的信息。这些信息既包括区域的地形、土壤、植被、水文、气候、资源等自然地理数据，又包括涉及战争需要的人口、经济、通信交通等人文地理数据。
导航定位	MGIS 与卫星导航系统 GPS 紧密结合后，将传送过来的信息通过多媒体终端处理分析转变为陆海空三维立体数据，再传送到各个队伍活动目标的移动终端。据此指挥者能实时获悉作战队伍的精准位置，根据整体和局部出现的突发问题部署如何防御，移动，攻击，撤退，协同作战计划，从多角度对目标进行精确的打击
指挥自动化	GIS 在作战指挥自动化领域的应用能更好的将多媒体技术、电子信息、情报收集、数据库、文电处理等方面优势融为一体。包括通信系统、情报系统、信息处理系统。
军事物资运输	我国自主研发的后勤保障装备车，加油车、食品补给车，医疗救护车，野战手术车等，均采用了数字化智能网络控制系统，车上还都安装了数字化信息接收终端。在实战中，后勤保障队伍所经过的路线，发生的特殊情况

都能在第一时间通过网络传送给指挥总部，真正保障队伍作战过程中物资供给的顺利。

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图 27:我国近年来的国防支出及增速



资料来源：英国国际战略研究所，东兴证券研究所

6. 投资评级

公司是 GIS 领域具有绝对优势的国内龙头企业，相比国内竞争对手有技术、市场、资金的全方位优势。随着中央对于不动产登记进度的要求加速，2016 全年不动产登记营收有望超出预期。公司刚刚发布业绩预报，显示公司 2016 年上半年归母净利润 1040 万元-1150 万元，同比增长 173%-202%，大幅超出市场预期，其中不动产登记系统集中建设和智慧城市业务的增长为主要原因。我们认为，随着不动产登记项目的火热进行，市场格局有望因此生出变化，国家战略加上示范项目引导将使得国产 GIS 厂商大幅增加市场份额。另外，公司在三维 GIS、移动端 GIS、GIS 云服务等地理信息处理未来新兴领域的优势已经超过海外龙头，势必引领未来国内 GIS 市场需求走向。

我们认为公司未来 2~3 年受益于不动产登记市场爆发进入持续高增长模式，保守假定公司在不动产登记市场份额占比为 30%，预计 2016~2018 年 EPS 0.32、0.48、0.62 元，对应 PE 66、44、34 倍。公司市值不足百亿，明年估值低于计算机行业全部公司一致性预期中位数 53 倍，并且盈利不断超出市场预期，还有望长期受益于后续全国不动产数据运营以及第三次全国土地调查，我们认为公司业绩继续超预期是大概率事件，给予 6 个月目标价 26 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：第三次全国土地调查国产替代率不达预期。

表 9：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	508	581	1100	1389	1836	营业收入	361	467	967	1489	2166
货币资金	315	374	905	1231	1733	营业成本	121	166	337	471	659
应收账款	140	165	152	158	155	营业税金及附加	3	4	8	13	11
其他应收款	15	19	42	42	42	营业费用	65	86	174	298	477
预付款项	30	6	-15	-64	-119	管理费用	139	170	310	492	737
存货	3	3	6	8	12	财务费用	-3	-3	-3	-3	-3
其他流动资产	0	10	10	10	10	资产减值损失	6.83	4.42	5.62	5.02	5.32
非流动资产合计	357	456	394	368	343	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	投资净收益	-0.64	0.13	-0.26	-0.07	-0.16
固定资产	206.48	174.29	153.59	132.90	112.20	营业利润	28	40	136	214	281
无形资产	34	48	43	38	33	营业外收入	24.15	23.54	23.84	23.69	23.77
其他非流动资产	11	0	0	0	0	营业外支出	0.32	0.45	0.38	0.42	0.40
资产总计	866	1037	1494	1757	2178	利润总额	52	63	160	237	305
流动负债合计	182	275	386	476	676	所得税	6	5	15	21	28
短期借款	5	5	0	0	72	净利润	46	58	144	216	277
应付账款	84	114	229	319	447	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	40	48	48	48	48	归属母公司净利润	46	59	144	217	277
一年内到期的非	4	18	18	18	18	EBITDA	71	99	158	236	303
非流动负债合计	25	57	6	6	6	EPS（元）	0.38	0.30	0.32	0.48	0.62
长期借款	6	6	6	6	6	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	206	333	391	481	682	成长能力					
少数股东权益	13	13	13	12	12	营业收入增长	15.41%	29.36%	107.06%	53.98%	45.44%
实收资本（或股	122	196	450	450	450	营业利润增长	-35.26%	43.77%	239.31%	57.11%	31.51%
资本公积	340	268	268	268	268	归属于母公司净利润	145.73%	50.13%	145.73%	50.13%	27.71%
未分配利润	184	226	270	337	421	获利能力					
归属母公司股东	646	691	1087	1261	1482	毛利率（%）	66.49%	64.47%	65.16%	68.38%	69.58%
负债和所有者权	866	1037	1491	1755	2176	净利率（%）	12.66%	12.48%	14.90%	14.53%	12.77%
现金流量表						总资产净利润（%）	5.30%	5.67%	9.67%	12.34%	12.71%
单位：百万元						ROE（%）	7.10%	8.50%	13.28%	17.20%	18.68%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	79	129	296	372	487	资产负债率（%）	24%	32%	26%	27%	、
净利润	46	58	144	216	277	资产周转率	2.80	2.11	2.85	2.92	2.72
折旧摊销	46.90	61.79	160.76	25.48	25.48	流动比率	2.79	2.10	2.84	2.90	2.70
财务费用	-3	-3	-3	-3	-3	营运能力					
应收账款减少	0	0	13	-6	3	总资产周转率	0.43	0.49	0.77	0.92	1.10
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	3	3	6	10	14
投资活动现金流	-178	58	34	-5	-5	应付账款周转率	4.76	4.73	5.65	5.43	5.65
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期股权投资减	0	0	8	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.38	0.30	0.32	0.48	0.62
投资收益	-1	0	0	0	0	每股净现金流（最新	-0.88	0.94	1.18	0.73	1.12
筹资活动现金流	-9	-3	201	-40	20	每股净资产（最新摊	5.28	3.53	2.42	2.80	3.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	56.56	70.70	66.02	43.97	34.43
普通股增加	0	73	254	0	0	P/B	4.02	6.01	8.77	7.56	6.43
资本公积增加	4	-72	0	0	0	EV/EBITDA	32.19	38.57	54.69	35.28	26.03
现金净增加额	-108	184	531	326	502						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融等研究领域。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。