

## 超图软件 (300036.SZ)

## 软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 17.70元

目标(人民币): 21.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	68.01
总市值(百万元)	2,124.00
年内股价最高最低(元)	23.03/16.07
沪深 300 指数	2901.22



## 相关报告

1. 《收入主营利润高增长,大举扩大抢先机》, 2011.10.25
2. 《标杆+基地抢占西部 GIS 建设大潮先机》, 2011.9.27
3. 《销售收入大幅增长,海外、应用是亮点》, 2011.8.2

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

## 收入营业利润快速增长, 受益应用空间打开;

## 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.563	0.601	0.411	0.614	0.762
每股净资产(元)	6.43	6.82	7.36	8.47	9.69
每股经营性现金流(元)	0.28	0.36	1.04	0.79	1.02
市盈率(倍)	68.03	53.58	66.47	44.45	35.82
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	52.17	52.17	52.17
净利润增长率(%)	56.04%	42.92%	9.34%	49.53%	24.10%
净资产收益率(%)	6.54%	8.81%	8.93%	11.61%	12.59%
总股本(百万股)	56.00	75.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 超图软件发布 2011 年业绩预告, 实现营业收入 2.6 亿元-2.8 亿元, 同比增长 28%-38%; 实现营业利润 3600 万元-3880 万元, 同比增长 28%-38%, 符合预期; 实现净利润 4600 万元-4950 万元, 同比增长 2%-10%, 低于预期。

## 经营分析

- 收入、营业利润增长符合预期, 净利润增长低于预期: 公司 2011 年营业收入和营业利润增幅符合预期, 原因主要是超图受益于国家在水利、环保、统计、数字城市等地理信息应用的建设投入; 净利润低于预期, 原因主要是 1) 政府补助减少, 公司获得政府补助 440 万, 比上年少了 600 万左右; 2) 增值税退税收入减少, 公司取得了 12 个月的增值税退税, 上年取得了 16 个月的退税; 3) 由于 2011 年度国家规划布局内重点软件企业评审工作还未启动, 公司按照 15% 计提所得税, 上年同期公司所得税率是 10%。
- 从平台向应用的重心转移是超图长大的必经之路: 从国外地理信息软件优秀公司的成长路径和竞争对手对比分析, 我们认为向应用领域转移是超图长大的必经之路, 同时国家在“十二五”期间对政府级地理信息应用的大投入将为超图打开成长空间。

## 盈利调整

- 维持前期盈利预测: 我们预计 12-13 年 EPS 分别为 0.61、0.76 元, 给予 8-12 个月目标价 21 元, 相当于 34x12PE。

## 投资建议

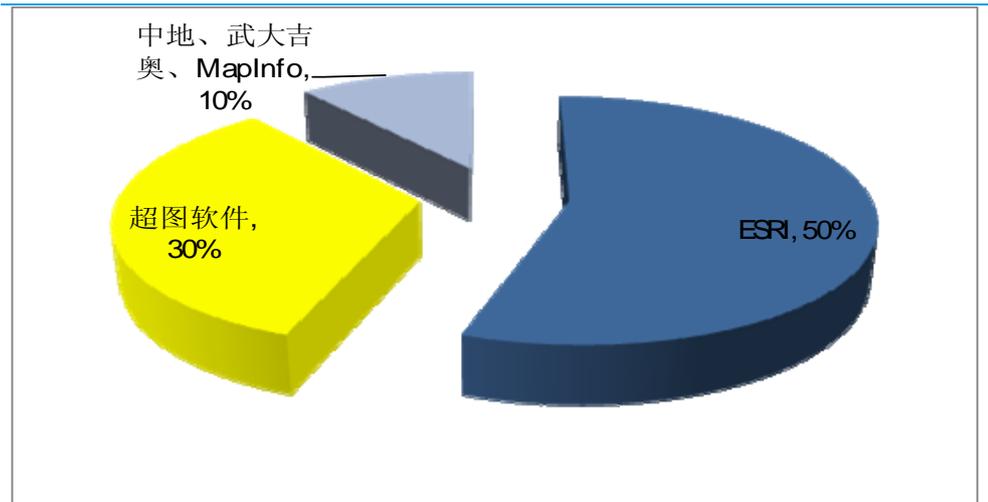
- 维持“买入”评级: 公司践行从平台提供商向解决方案提供商的战略转型, 未来市场空间进一步打开, 云计算和海外市场开拓将为公司插上腾飞的翅膀。但由于当前市场情绪, 创业板整体存在一定风险。

## 超图转型，从平台提供商到解决方案提供商

### 目前的市场竞争格局

- 由于欧美在 GIS 研究上大大超前于我国，因而在 80 年代，美国就已经推出了多款成熟的 GIS 软件产品，而我国的 GIS 软件产品仍处在研究所研究阶段。而且早在 1991 年，ESRI 公司就进入了中国，这样的结果就导致了国内 GIS 软件市场份额基本被外资企业占领。并且，该公司从上世纪 90 年代初期就侵入我国的高校教育领域，培养的大批熟悉和习惯使用此类软件的人员，具有非常明显的品牌优势。
- 目前，国内 GIS 基础平台软件市场的主要参与者有，外资企业方面是美国环境系统研究所（ESRI）和美国 MapInfo 公司，国内的企业以超图软件为首，其它国内企业在基础 GIS 软件平台市场份额较小。按照销售收入计算，ESRI 市场占有率最高，其市场份额在 50% 左右；超图软件排第二，30% 左右；中地、武大吉奥 MapInfo 等其他品牌的市场份额合计约在 20% 左右。
- 市场竞争格局向寡头集中的原因主要有两方面：（1）技术的高门槛，GIS 基础软件平台相当于 PC 中的 Windows 系统，要求参与厂商有较高的软件架构和代码的掌控能力以及大型系统的维护能力；（2）客户关系维护：平台提供商需要与应用软件提供商合作来进行商业开发，因而需要有良好的稳固的合作伙伴关系。

图表1：目前国内 GIS 基础平台市场竞争格局



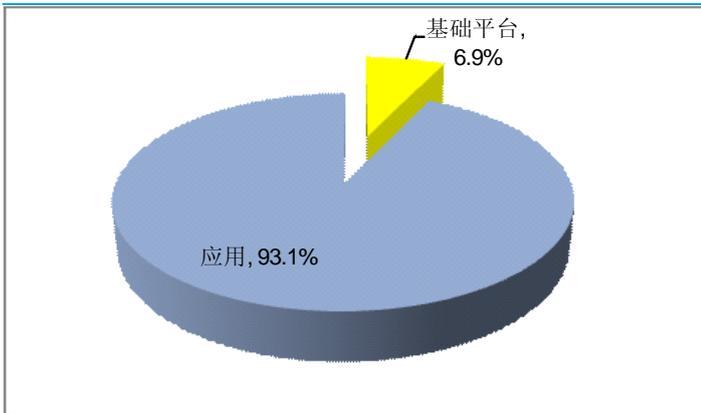
来源：公司数据、国金证券研究所

### 为什么转型

- **为什么转型？**平台客户维护需花费大量精力。目前 ESRI 拥有 1000 个合作伙伴，超图有 400 个合作伙伴，而这 400 个合作伙伴既与超图合作也与 ESRI 合作，因而超图需要花费大量精力去维护客户关系。
- 应用市场空间大。目前地理信息已经成为当今社会最基本的信息服务之一和除时间之外的另一重要信息维度，已经由传统的国土资源管理、测绘、数字城市等领域向气象、环保、金融等新兴领域拓展。
- IT 主流技术的巨大变革。由组件式 GIS 向服务式 GIS 的转变是 GIS 软件技术发展的趋势。公司以自身的 GIS 平台为基础，为行业应用提供解决方案服务，拓展了业务领域和产品线。
- 促进更多的领域将 GIS 技术作为其必须的信息化技术部分。尽管 GIS 应用非常广泛，但仍有很多行业尚未知晓 GIS 技术。例如物流行业，目前仅刚刚出现京东商城的物流配送电子地图形式，但随着阿里巴巴疾步进入信息

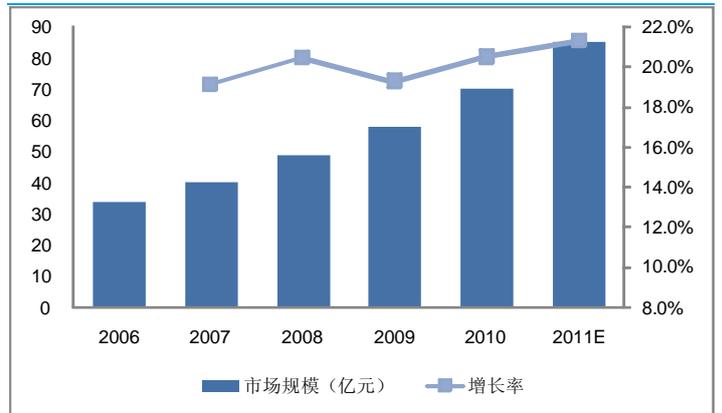
化物流领域，不难推断，GIS 技术将会融入更多的领域。因此，公司急需快速转型，成为整体方案解决商，制定各类行业应用的标准。

图表2: 应用占 GIS 软件市场需求极大份额



来源: CCID、国金证券研究所

图表3: 国内 GIS 应用软件市场增速在 20%左右

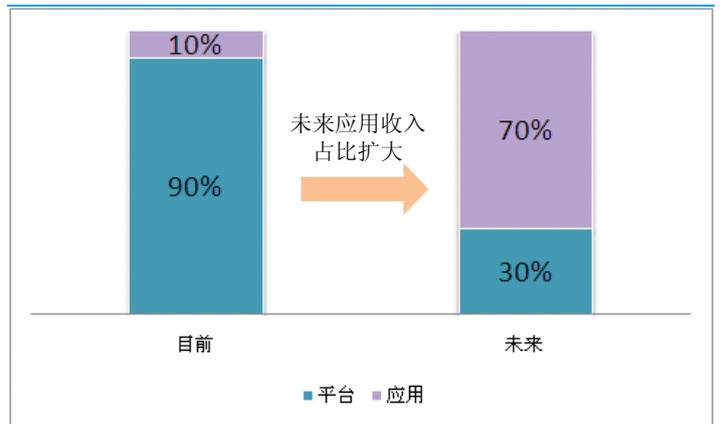


图表4: 服务式 GIS 是未来发展方向



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表5: 公司未来平台和应用收入占比将为 3:7



### 转型能否成功

- **面对外资企业的竞争: 安全优势。** 由于地理信息数据的特殊性，在重要的战略性行业应用领域有较高的安全门槛，外资企业基本不可能拿到项目订单。
- **面对本土应用厂商的竞争: 平台优势。** 国内的应用厂商普遍规模较小，只有在单独行业对超图构成威胁，超图在行业覆盖全面性和全国性经营上面具有优势；与这些应用厂商相比，超图有自己的平台产品，在应用开发项目中，如果平台软件出现问题，超图的工程师可以马上到场解决问题；而应用开发商则需要将问题提交给 ESRI 等平台软件供应商来处理。
- **面对本土平台厂商的竞争: 规模优势。** 体现在更多的分公司办事处，实现快速的本地化签单和服务；更全的产品线；更多的研发投入；更多的资金拿到需要提前垫资的项目；行业应用项目需要较多人力去做开发、实施和服务，超图在人力调配自由度方面远好于中地数码和武大吉奥。

图表6: 面对本土应用厂商的竞争



来源: 公司数据、国金证券研究所

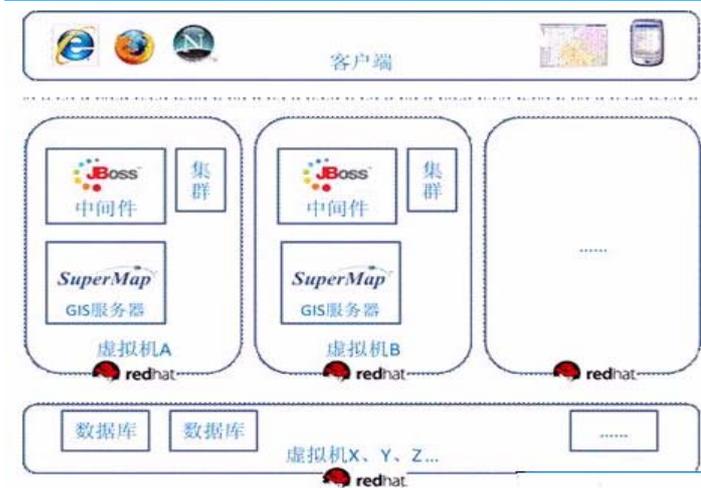
图表7: 面对本土平台厂商的竞争

	超图软件	中地数码	武大吉奥
背景	中科院	中国地质大学	武汉大学
营业收入	2亿	1亿左右	5000万左右
营销能力	7分公司+13办事处	6分公司+4办事处	3分公司+3办事处
研发体系	八个事业部, 独立行业研发团队	三个事业部, 独立行业研发团队	基础研发中心团队
应用领域	数字城市、水利、气象、环保、国土	国土、通信、石油	天地图、电力
员工总数	1032人	600人左右	300人左右

### 超图云平台, 从卖软件到卖服务

- 公司在去年 9 月份的超图客户大会上推出了 SuperMap GIS 6R(2012)版本, 新版本是本土企业首个结合云计算服务的平台软件。新平台产品在二维一体化、云 GIS、跨系统支持等方面有了巨大的提升或改进。
- 现有信息系统里面有地理信息相关需求的占到 80%, 但是当前仅 10% 系统采用 GIS 平台, 主要由于 GIS 的价格成为高门槛。超图和北京超算中心合作, 利用超算中心强大的计算和存储能力, 以及超图新版本的分布式算法构架超图地理信息云平台, 现在已经开始为“宅急送”、浙江省部分县级市、某些重点教育系统提供 GIS 云服务。
- 利用超图云平台, 相关客户不用自主建设昂贵的 GIS 系统, 仅需租赁即可。一旦行业普及, 对整个信息行业行业将带来极深的影响。中小企业大量存在的物流、以及政务云市场将率先爆发。

图表8: 超图的云计算体系



来源: 公司资料、国金证券研究所

图表9: 超图新产品五大飞跃



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	14
买入	0	0	1	1	12
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-25	买入	17.94	36.00 ~ 36.00
2 2011-05-20	买入	16.94	40.00 ~ 40.00
3 2011-08-02	买入	19.62	25.00 ~ 25.00
4 2011-09-27	买入	21.86	30.00 ~ 30.00
5 2011-10-25	买入	20.10	25.00 ~ 25.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B