

## 超图软件 (300036.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

易欢欢

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

## 标杆+基地抢占西部 GIS 建设大潮先机;

## 事件

超图软件于 2011 年 9 月 26 日晚发布公告: 公司拟使用超募资金 2305.9 万元垫资建设西安数字城市管理项目和 4152.5 万建设成都技术中心。

## 评论

**国内最大的数字西安数字城市管理项目将成为行业标杆案例, 预示超图从卖工具走向行业空间十倍的应用之路成功转型:** 1、西安数字城市管理项目投资共 3,495.93 万元, 其中自有 GIS 软件及实施、后续运维服务将为公司带来至少 1200 万的收入; 2、该项目是目前国内最大的数字城市管理项目, 项目的成功建设将为公司设立良好的标杆效应, 西部基础地理信息库完成的情况下, 我们预计超图未来有望通过改模式的复制与更高级别主管单位实现深度或者; 3、超图单项目从百万级逐渐增加到几千万, 未来将成为趋势。

**西部国土 200 万平方国土勘探以及 1:5 基础地理信息库完成后, 将成为 GI 建设的最旺盛区域, 成都技术中心将成为公司未来把握西部建设大潮的桥头堡:** 1、公司目前销售网络建立了覆盖一线城市的 7 个分公司和覆盖二线城市的 13 个办事处, 但公司的技术力量主要在北京, 通过建立成都技术中心, 将使得公司的区域技术力量提升, 快速抢占西部区域市场; 2、GIS 是知识密集型行业, 成都是开设 GIS 专业高校较多的城市, 设立技术中心利于吸引当地人才; 3、工资是公司最大的成本支出, 技术类人员占公司总员工的 53%, 未来新增技术人员如果能部分转移到成都, 则会降低费用; 4、西部国土勘探完成给 GIS 应用提供详实数据, 区域行业机会即将爆发。

**鼓励政策即将出台, 受益于千元智能机普及, 移动互联网领域最典型地图应用将迎来大机遇:** 据国家测绘地理信息局副局长李朋德透露, 地理信息发展指导意见已经报送国务院审批, 预计近期就能够批准发布, 新政策激励政策涉及投资、税收、资源共享、产业科技创新方面都已涵盖; 随着千元智能机的进一步推进, 在移动互联网应用上最为广泛、增值模式最为多元, 可复制性最高就是基于地图的应用。

**五大成长路预示超图有望成为国际性的大软件公司:** 超图从卖工具、到卖应用软件、到卖运营服务、到云平台深入基层提供服务、到走出海外参与全球竞争; 1、行业政策支持力度较大, 地理信息建设大潮即将拉开; 2、平台技术不逊老外, 创新领先半年, 硬实力国产替代; 3、从平台走向行业应用, 市场空间增大十倍; 4、新推出的云平台, 给“数字中国”、行业应用向更基层渗透带来机会, 从卖软件走向运营服务; 5、走出海外, 分享海外 GIS 市场机会。

## 投资建议

维持“买入”评级, 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.54 元、0.82 元、1.20 元, 给予公司未来 8-12 个月 30.00 元目标价位, 对应 36x12PE。

## 超图五大成长路径

### 地理信息产业得到国家政策的强力支持

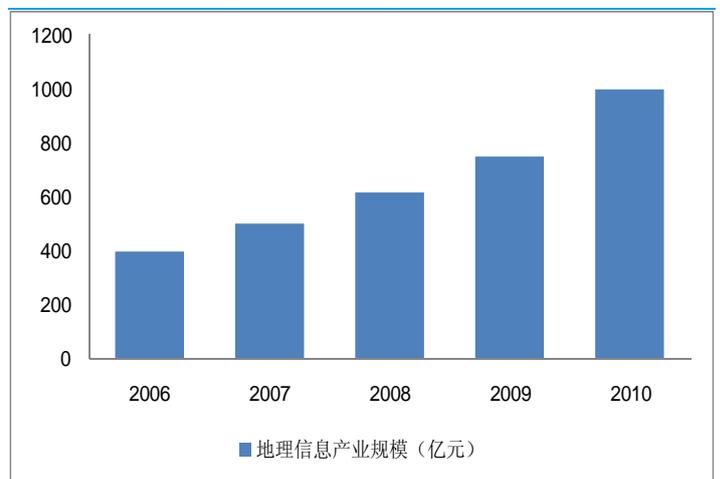
- 国家出台了多项促进地理信息产业发展的相关政策，特别是今年 6 月 9 日国家测绘局更名为国家测绘地理信息局，这是国家测绘管理体制顺应时代要求的重大调整和强化监管职责的重要举措。我们认为此举更名是国家支持地理信息产业发展举措的体现，延续了“十二五”总体规划中支持地理信息产业发展的思路，从政府职能上起到全面的监管和覆盖。
- 《地理信息发展指导意见》有望近期出台。国家测绘地理信息局制定的《地理信息发展指导意见》已经起草完毕，准备报给国务院，并得到了李克强副总理的高度重视；指导意见将在投资、税收、资源共享，产业科技创新等方面为产业发展提供新机遇。
- 2011 年 6 月 22 日，国家测绘地理信息局印发《测绘地理信息发展“十二五”总体规划纲要》，提出到 2015 年建成“数字中国”地理空间框架和信息化测绘体系、实现基础地理信息在线服务、地理信息产业实现跨越式发展等目标；
- 2007 年 9 月，国务院发布《全国基础测绘中长期规划纲要》，指出加快国家和省级基础地理数据库建设与更新；到 2020 年，基本建成数字中国地理空间框架。

图表1：地理信息产业投资逻辑



来源：国家测绘地理信息局、国金证券研究所

图表2：地理信息产业达到千亿产业规模



### 技术不逊老外，创新领先半年，硬实力国产替代

- 公司的 SuperMap GIS 系列基础平台软件包括了开放式桌面平台，组件式开发平台，空间数据库引擎，服务式开发平台，嵌入式开发平台，导航应用开发平台和数据处理平台等七个主要的产品线，使公司成为亚洲 GIS 产品线最长的 GIS 基础平台软件提供商。产品布局能力方面已经可以和全球 GIS 软件领军企业 ESRI 和 MapInfo 抗衡。
- 超图于技术大会上推出的 2012 版本，率先支持 X64 位、多平台、分布式、组件化，在性能上已经超过 ESRI 的相应版本，预计 ERIS 的新版本在 12 年初推出，领先接近半年时间。据媒体报道，几个重要部委的总工程师都有表态若国产软件在性能、功能上满足要求，将优先选择国产平台软件。
- GIS 软件行业发展日新月异，我们重申，技术能力才是此行业的立身之本。目前基于终端设备的移动 GIS 应用快速普及、服务式 GIS 架构进一步向云模式发展等趋势明显，顺应行业技术发展需要，公司不断加大研发投入，研发费用一直占营业收入的 20% 左右。
- 公司逐渐依靠几个路径来挤压 ESRI 的市场空间：性价比；向大学免费赠送教学软件，培养使用习惯；由于行业政府客户占绝大多数，前不久多部委发出文件鼓励政府电子政务使用通过信息安全体系认证的企业的服务，从而外资企业的市场空间进一步被挤压。

图表3: 超图与国外顶尖公司相同产品布局能力

|        |                      |                                   |                                   |
|--------|----------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
|        | ESRI                 | MapInfo                           | 超图软件                              |
| 平台     | ArcGIS               | MapInfo                           | SuperMap                          |
| 桌面二次开发 | ArcEngine/MapObjects | MapX                              | SuperMap Deskpro/SuperMap Objects |
| 网络开发   | ArcServer/ArcIMS     | MapXtreme 2005/MapXtreme for Java | SuperMap IS .NET                  |
| 空间数据引擎 | ArcSDE               | SpatialWare                       | SuperMap SDX+                     |
| 移动开发   | ArcPad               | MapX Mobile                       | eSuperMap                         |

来源: 国金证券研究所

图表4: 超图明确的技术路线图



从平台走向行业应用，市场空间增大十倍；相对竞争对手技术优先，资金优势、标杆效应

- 未来几年是政府级地理信息行业应用大规模投资高峰，行业在不断延伸：国家测绘地理信息局在“十二五”期间提出“数字中国”的概念，主要在所有地级市、包括部分县级市建设地理信息统一平台为电子政务整体规划做服务；地理信息政府级应用将出现一个大的投资浪潮，仅在数字城市、水利、环保、气象、统计、国土等领域的投资总额近年超过百亿元，未来地理信息应用领域和行业空间还可进一步向物流、金融、电信等领域延展。
- 公司拥有国内最好的基础平台软件，自2010年以来扩大对售前工程师、售后维护人员的培育，设立国土、水利、环保、数字城市、气象海洋、房产统计等八大事业部把握战略性行业重大项目机会。此外，公司将事业部+分公司垂直一体化项目管理和支持，为客户提供深入的技术支持和服务，发育公司良好生态环境；通过建设包括数字西安在内的数千万级项目，来树立行业的标杆效应，赢得更大的市场机会。
- 面对应用市场大蛋糕，超图面临三类厂商的竞争：
  - 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5: 面对本土应用厂商的竞争



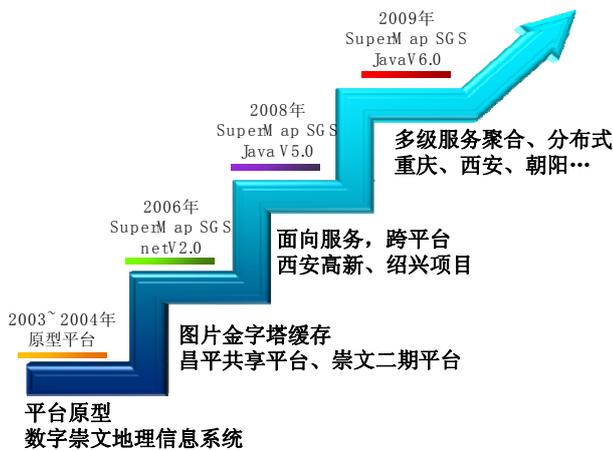
来源: 国金证券研究所

图表6: 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 | 1000人左右          | 600人左右         | 300人左右    |

- 未来几年将是数字城市的建设大潮，公司将充分受益。公司早在 03-04 年就已经做了数字城市的相关项目，积累了丰富的技术基础。我们认为公司将是数字城市建设的最大受益者之一，基于以下几点：
  - 先发优势，跑马圈地占据城市数量最多。目前数字城市一期 50 多个城市中，超图做了近 30 个，即建设了这些城市的地理信息共享平台。共享平台仅是开始，进一步的细分应用系统的投入将更大，很大可能会继续交给超图来做。
  - 标杆效应。公司在西安建设的数字城市大项目，从基础的地理信息共享平台，到上层的众多行业应用系统，形成了全互联互通，在全国数字城市建设中引起了较大反响，起到了标杆作用。这样的标杆项目还有大连、青岛、重庆、湖南省、福建省等地。
- 在数字城市领域，公司的竞争对手主要是广州城信所、奥格公司、武大吉奥。与上述竞争对手相比，公司的优势体现在拥有自身开发平台、全国分公司市场拓展，以及应用行业系统产品的全面性。

图表7: 公司拥有深厚的数字城市技术积累



来源: 国金证券研究所

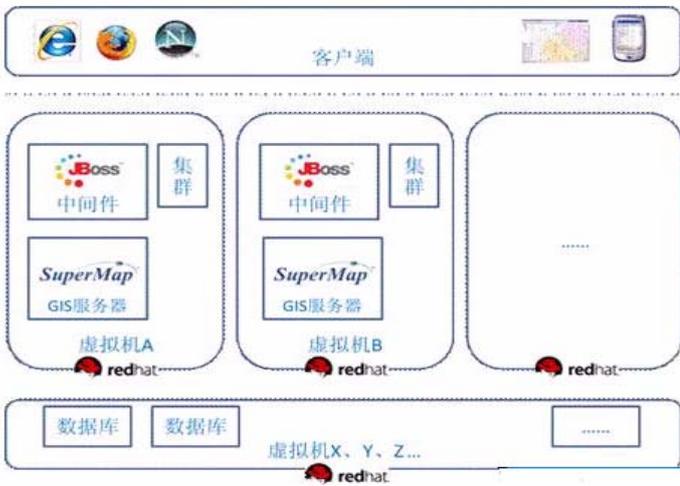
新推出的云平台，给“数字中国”、行业应用向更基层渗透带来机会，从买软件走向运营服务

- 公司在今年 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。新平台产品在二三维一体化、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

图表8: 在数字城市领域，公司与主要竞争对手比较

|        | 超图SGS                           | 城信所Deiss          | 奥格AGCom           | 吉奥GeoGlobe  |
|--------|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| 技术优势   | SOA架构、服务聚合、富客户端技术、二次开发能力、数据流程完整 | 性能、运维监控           | 数据同步交换技术          | 三维、OGC服务标准化 |
| 营销能力   | 7大分公司+独立事业部                     | 3个分公司+事业部         | 4个分公司+国土共享综合事业部   | 1个工程事业部     |
| 研发组织模式 | 基于SuperMap基础平台的行业研发             | 基于ArcGIS基础平台的行业研发 | 基于ArcGIS基础平台的行业研发 | 自主的行业研发     |
| 研发团队   | 独立行业研发团队                        | 各分公司独立开发          | 国土与共享研发团队         | 基础研发中心团队    |

图表9: 超图的云计算体系



来源: 国金证券研究所

- 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。

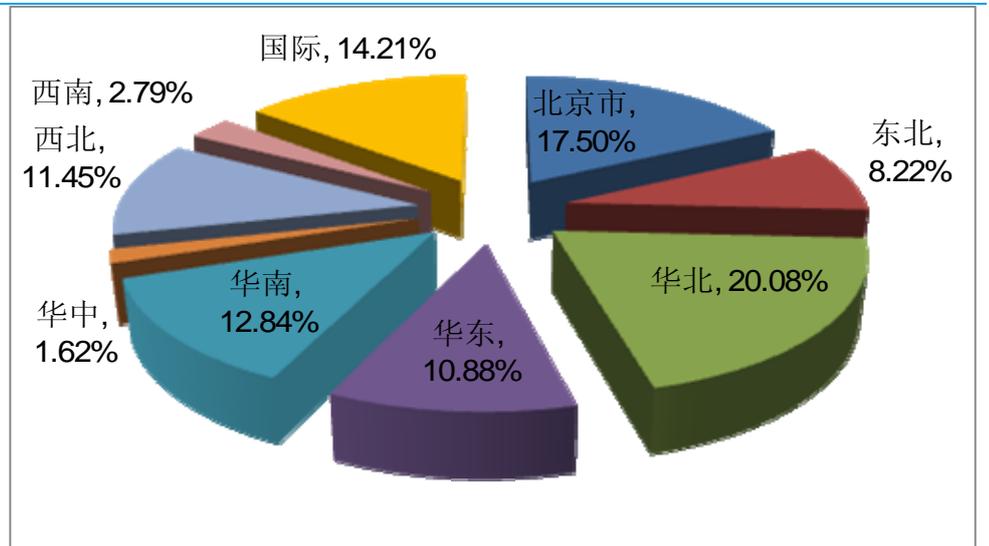
走出海外, 全球竞争

- 今年上半年, 超图软件国际业务收入达到了 1300 万, 占到整体收入的 14%, 成为仅次于华北地区、北京市的第三个收入增长源。去年公司使用募投资金投资日本超图, 加大公司在日本超图的股权, 超过 51%, 使得日本超图并表。今年上半年, 日本超图贡献了 1100 万的净利润。
- 由于日本没有优秀的 GIS 软件企业, 因而在日本市场, 超图直面 ESRI 等国际大公司的竞争; 凭借高性价比的产品, 以及十多年的经营积累, 日本超图逐渐成为日本市场 GIS 软件第一品牌。超图在日本已经发展了 100 多家二次开发商和超过 1200 家正式客户, 日本国土交通省、农林水产省、日本邮政等政府机构已经成为超图的忠实客户。

图表10: 超图新产品五大飞跃



图表11: 上半年国际业务占总收入的 14.21%



来源: 公司财报、国金证券研究所

- 在面向海外市场开拓时, 超图软件与华为拥有同样的境遇, 恰如十年前的华为:
  - 相同的市场竞争格局: 由于技术门槛较高, 全世界 GIS 平台软件由几家公司垄断, 包括美国的 ESRI、MapInfo、Intergraph 和中国的超图、中地数码等; 海外市场, 特别是在发展中国家, 迫切的地理信息服务需求但没有本土的优秀供应商, 使得高性价比的超图产品面临广阔的市场。

- 同样的海外战略：走先易后难的“农村”包围“城市”路线。超图以日本、香港为出发点，开拓东南亚、中亚、非洲等市场。超图跟着国家参与援外项目，是超图开拓新大陆的第一枪，比如哈萨克斯坦、毛里求斯等国的 GIS 项目。

**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 |

来源：国金证券研究所



**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为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 |