

超图软件 (300036.SZ)

软件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 13.93元

费用增长过快拉低净利润

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)	16.72
年内股价最高最低(元)	23.03/13.23
沪深 300 指数	2295.59



相关报告

- 《参股公司会计差错更正,公司一季度业绩调整》, 2012.6.17
- 《经营业绩良好,营业外收入拉低净利润增速;》, 2012.2.29

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

郑宏达 联系人
(8621)60753908
zhenghd@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.563	0.601	0.390	0.468	0.576
每股净资产(元)	6.43	6.82	4.55	5.01	5.74
每股经营性现金流(元)	0.28	0.36	1.08	0.81	1.02
市盈率(倍)	68.03	53.58	70.01	44.75	35.84
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.5	52.17	52.17	52.17
净利润增长率(%)	56.04%	42.92%	3.82%	20.15%	23.08%
净资产收益率(%)	6.54%	8.81%	8.52%	9.70%	10.25%
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 2012 年中报, 公司实现营业总收入 1.09 亿元, 同比增长 16.16%, 营业利润-84.89 万元, 同比下降 123.26%, 归属于上市公司股东的净利润 119.55 万元, 同比下降 80.93%, 低于预期。

经营分析

- 费用增速快于收入增速, 业绩上下半年差异明显:** 1) 上半年公司收入增长 16.16%, 而销售费用增长 20.88%, 管理费用增长 30.22%, 快于收入增速; 2) 公司上下半年业绩极为不平衡, 上半年收入只占全年的不到 30%, 净利润不到 15%, 而费用全年基本平衡, 所以收入如果增速相对慢一些, 则对利润增速影响很大。
- 公司从事地理信息基础软件领域, 研发投入巨大:** 上半年公司依然对研发持续投入, 投入研发费用 2893.56 万元, 占营业收入的 26.52%, 同比增长 30.53%。作为国内本土最优秀的地理信息平台软件提供商, 产品技术是公司立身之本, 公司通过持续的研发投入来保持技术的领先地位; 公司又使用超募资金投入移动地理信息平台产品, 扩张产品线, 打开新市场。
- 行业景气度较高, 公司实施控编增效:** 地理信息产业本身未来仍将保持每年 20% 的增速, 同时行业扶持政策不断推出, 公司收入增速可以保证; 在费用方面, 公司开始实施控制人员增长, 将部分产品团队迁移到成都等方式来降低费用, 预计下半年将逐渐见效。

盈利调整

- 盈利预测:** 我们预计 12-13 年 EPS 分别为 0.47 元、0.58 元, 给予目标价 16 元, 相当于 34x12PE。

投资建议

- 维持“增持”评级。

本土最优秀的地理信息平台软件提供商

受益大地理、掘金大平台

- 公司主营业务为向政府和企业等机构用户提供专业地理信息系统（GIS）软件产品和技术开发服务。产品包括 GIS 基础平台、GIS 应用平台和 GIS 技术开发服务。
- GIS 基础平台软件是公司核心业务，该类业务技术复杂度和技术壁垒高，具有很强的通用性。GIS 基础平台软件在 GIS 软件产业中的地位犹如操作系统在软件产业中的地位。本公司是自主创新 GIS 基础平台软件厂商中技术实力最强、品牌知名度最高、销售规模最大的企业。
- 2011 年，超图逐渐把自己的战略中心向应用服务转移，依托自身的平台优势，公司在水利、环保、气象、数字城市等领域取得了较多的项目订单。

图表1：公司的主营业务

主营业务	业务内容	主要价值	应用领域
GIS 基础开发平台软件	向下游二次开发商或具有开发能力的最终用户提供平台软件	相当于操作系统，是任何地理信息应用系统的底层开发工具	通用，任何有地理信息需求的系统或相关产品均需要此类开发工具
GIS 应用开发平台软件	基于 GIS 基础开发平台，结合行业的共性需求形成的具有一定行业应用特征的专业软件开发工具	基于应用开发平台软件，课题缩短用户的开发周期、降低开发难度，提高用户的增值感受	目前仅面向部分战略行业，包括国土、统计、测绘、数字城市、房产管理、气象、水利和军事公安
GIS 订制软件开发服务	基于上述 2 类平台软件结合最终用户需求提供订制软件的技术开发服务	定向订制，软件具有非常明显的个性化需求特征。	为了保障开发商利益，公司仅在部分战略行业开展此项服务。行业同上。
GIS 配套用品及相关服务	结合客户 GIS 应用工程中所需的第三方专业产品提供代理销售服务，此外，相关咨询、数据处理等服务内容	针对某个客户的某个项目的具体需求而提供的配套产品及服务	不限

来源：公司资料、国金证券研究所

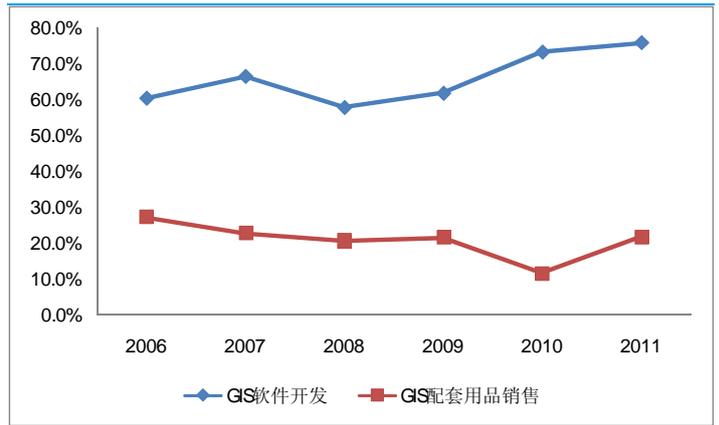
- 从 2006-2011 年，公司综合毛利率保持在 60%左右。GIS 软件开发部分的毛利率较高，且近三年呈逐年上升趋势，GIS 配套用品及服务的毛利率较低，原因主要在于 GIS 软件业务公司有核心技术、核心产品，创新能力强，客户粘性大。
- 公司以 GIS 应用软件平台产品切入面向下游应用的行业整合，在国土、统计、数字城市、物流等领域占有相当的市场份额。未来，GIS 应用软件将是公司发展的主导方向，使得公司完成从纯平台软件提供商向整体解决方案提供商的转型。

图表2: 2011 年公司营业收入增长 44.72%



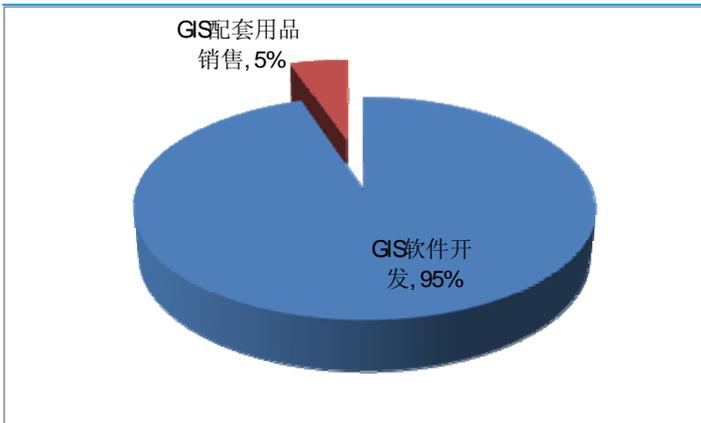
来源: 公司年报、国金证券研究所

图表3: 2011 年两项业务毛利率均保持上升趋势



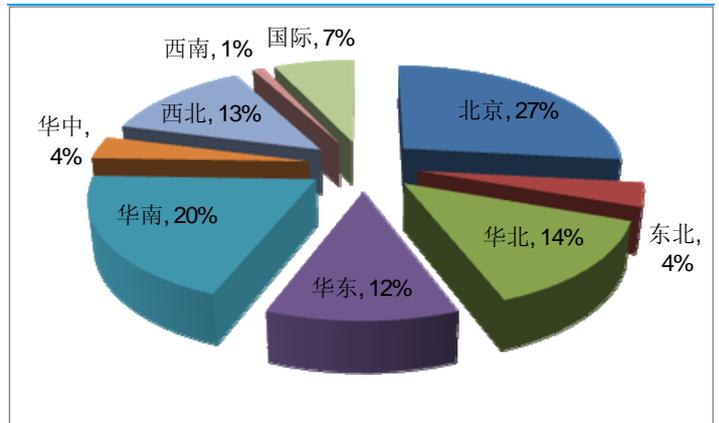
- 2011 年公司 GIS 软件开发和 GIS 配套用品销售收入仍保持 95%和 5%的占比, 在地区收入格局中, 来自海外的收入占到 7%, 我们预计随着超图海外战略逐渐实施, 国际收入占比将逐渐增大。

图表4: 2011 年 GIS 软件开发收入占比 95%



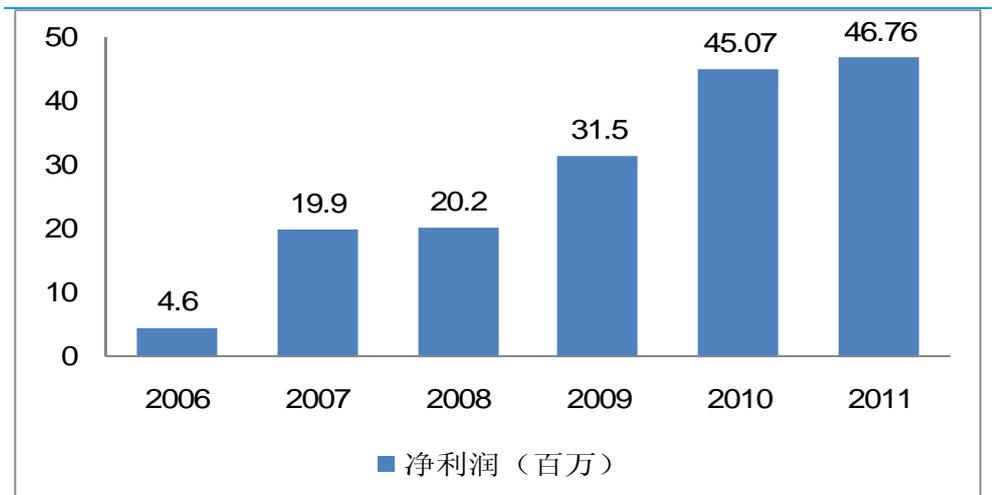
来源: 公司年报、国金证券研究所

图表5: 2011 年来自海外收入占比达到 7%



- 由于营业外收入拉低公司在 2011 年净利润增速。

图表6: 2011 年公司净利润增长 3.74%



来源: 公司年报、国金证券研究所

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
买入	0	0	0	1	6
增持	0	0	1	2	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.75	1.56

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	增持	17.94	36.00 ~ 36.00
2 2011-05-20	增持	16.94	40.00 ~ 40.00
3 2011-08-02	增持	19.62	25.00 ~ 25.00
4 2011-09-27	增持	21.86	30.00 ~ 30.00
5 2011-10-25	增持	20.10	25.00 ~ 25.00
6 2012-01-31	增持	17.08	21.00 ~ 21.00
7 2012-02-29	增持	18.49	21.00 ~ 21.00
8 2012-06-17	增持	13.91	19.00 ~ 19.00

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

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)-61038271	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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B