

中航证券金融研究所

李军政 证券执业证书号: S0640513030001

研究助理: 李良 S0640113080003

丁一超 S0640114070007

电话: 010-64818351, 64818477

邮箱: ljzavic@163.com ; liangli@avicsec.com

超图软件 (300036) 调研报告:

行业应用快速增长, 国产替代如虎添翼

行业分类: 军工

2014年11月28日

公司投资评级	买入 (首次)
当前股价	29.50

基础数据	
上证指数	2,682.84
总股本 (亿)	1.23
流通 A 股 (亿)	0.90
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	26.41
每股净资产 (元)	5.11
ROE (2012)	9.22
资产负债率	21.30
PE (2014)	91.57
市净率	5.93

盈利预测

	营业收入 (亿)	增长率 (%)	净利润 (百万)	增长率 (%)	EPS (元)	净利率 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)	P/E
2013	3.1	18.5	54.8	919.6	0.45	17.5	68.2	8.8	66.0
2014E	3.9	23.5	67.7	23.6	0.55	17.5	69.3	10.1	53.4
2015E	5.3	38.0	96.9	43.2	0.79	18.2	69.6	13.2	37.3
2016E	7.0	32.1	124.2	28.1	1.01	17.6	70.0	15.2	29.1

投资要点:

- **公司业务定位为地理信息产业的中下游。**平台软件产品是公司起家所在,为GIS的核心技术,是产业制高点,公司目前以6R和7C两个产品系列为主,商业模式为LICENCE销售模式,将产品直接销售给二次开发商和最终用户。应用软件即GIS技术开发,商业模式为直接向最终用户提供应用系统开发、支持等技术服务。公司目前业务已涵盖智慧城市、国土、气象、房产、环境保护、统计、水利、军事安全等重要领域。将来公司会更专注于平台软件业务的拓展,传统行业应用方面不再扩大行业边界。
- **行业应用加速增长,国产替代锦上添花。**智慧城市、地理国情监控和不动产登记等GIS应用需求快速增长,地下管网系统建设等新需求也将大幅拓展行业应用的市场空间。伴随国家信息安全战略逐步落地,公司有望畅享国产化替代带来的市场机会(尤其是平台软件)。以智慧城市为例,根据IDC的预测,2014年中国智慧城市与ICT相关的硬件、软件服务的市场规模约为131亿美金,到2020年这个数字将达到285亿。根据地理信息产业中软件产值的经验比例100(项目总价值):10(地理信息产品价值):1(GIS软件价值)以及公司09年市场占有率23%来测算,2014年,智慧城市相关GIS软件将为公司贡献收入0.30亿美元,2020年达到0.66亿美元,年复合增长率14%。如果考虑国产化替代进程的加速,公司的市场份额将稳中有升,该部分业务未来的收入将更加可观。
- **未来GIS数据结构将逐步取代传统的MIS数据结构成为新常态。**两者结构最大区别在于GIS包含空间信息,也就能很好地实现可视化,可以直观地反映事物、现象空间分布,进行相关的空间分析、可视化表达。

近一年公司与沪深300走势对比



资料来源: wind

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

当该趋势成为常态时，MIS 系统巨大的市场存量将以燎原之势被 GIS 系统厂商所瓜分。公司作为为数不多的几家 GIS 平台软件提供商之一，获益将最为明显。

- **军品市场被公司视为重要的战略市场。**未来两到三年或将是国防信息化对数字化战场（云防建设）需求释放的高点。随着国家信息安全意识的增强，军选民用自主产品将受到青睐。公司全资子公司超图信息目前拥有第三类装备承制单位资格，军品市场的逐步开放将为公司业务拓展创造机会。目前，军品市场仍以国家队为主，公司通常以军工科研院所外协单位的身份参与军品生产，议价能力较低。此外，软件产品通常以军方委托研制的模式进行，项目周期长达 2 到 3 年，利润率也非常有限。因此，公司目前将军品市场作为重要的战略市场，而非重点开发市场。考虑到军品制造商的身份有利于公司开拓信息安全市场，公司在军品市场上仍将采取跟随策略。
- **探寻新兴市场并购机会，外延式发展助力公司成长。**公司在国土、气象、统计等传统市场耕耘多年，在市场增量边际递减和竞争者数量边际递增的情况下，公司转而寻求新兴市场（诸如金融、保险等领域）投资机会，通过收购相关行业标的，直接有效的介入该细分市场，并尽快获得收益助力公司成长。
- **盈利预测**
我们预计公司 2014 年-2016 年可实现归属于母公司股东净利润 0.67 亿元、0.96 亿元和 1.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.79 元和 1.01 元。参照可比上市公司 2015 年估值 48.87X，鉴于公司在国内 GIS 软件领域的先行优势和龙头地位，给予一定的估值溢价 50X，公司 15 年目标价 39.50 元，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：市场开拓进度不达预期；信息安全战略落实不到位；行业应用推进缓慢。**

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	293.11	264.03	312.90	386.34	532.99	704.29
增长率(%)	44.72%	-9.92%	18.51%	23.47%	37.96%	32.14%
归属母公司股东净利润	46.76	5.37	54.77	67.70	96.94	124.15
增长率(%)	3.74%	-88.51%	919.59%	23.62%	43.18%	28.08%
每股收益(EPS)	0.381	0.044	0.447	0.552	0.791	1.013
每股股利(DPS)	0.122	0.000	0.000	0.182	0.261	0.334
每股经营现金流	0.008	0.337	0.473	0.042	0.811	0.381
销售毛利率	73.25%	63.18%	68.21%	69.27%	69.56%	69.98%
销售净利率	16.13%	1.90%	17.52%	17.54%	18.20%	17.64%
净资产收益率(ROE)	8.56%	0.96%	8.75%	10.09%	13.17%	15.15%
投入资本回报率(ROIC)	17.68%	-4.93%	9.12%	11.74%	16.77%	23.43%
市盈率(P/E)	77.33	673.22	66.03	53.41	37.30	29.13
市净率(P/B)	6.62	6.43	5.78	5.39	4.91	4.41
股息率(分红/股价)	0.004	0.000	0.000	0.006	0.009	0.011

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	293.11	264.03	312.90	386.34	532.99	704.29
减: 营业成本	78.39	97.21	99.46	118.72	162.24	211.43
营业税金及附加	6.76	-2.35	2.29	2.82	3.90	5.15
营业费用	56.96	61.53	69.34	85.03	113.79	151.21
管理费用	108.29	128.49	108.14	127.95	166.56	221.50
财务费用	-7.12	-1.97	-1.37	-6.14	-7.27	-8.67
资产减值损失	10.53	-1.35	10.63	10.25	13.57	13.21
加: 投资收益	1.38	4.73	18.68	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	40.69	-12.80	43.09	57.69	90.20	120.46
加: 其他非经营损益	13.21	17.22	19.07	16.49	16.49	16.49
利润总额	53.90	4.42	62.16	74.18	106.69	136.96
减: 所得税	6.62	-0.61	7.35	6.42	9.67	12.70
净利润	47.27	5.03	54.81	67.76	97.02	124.26
减: 少数股东损益	0.51	-0.34	0.05	0.06	0.09	0.11
归属母公司股东净利润	46.76	5.37	54.77	67.70	96.94	124.15
资产负债表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	356.88	220.20	252.04	246.63	330.41	354.49
应收和预付款项	198.91	168.04	177.48	274.36	347.70	471.82
存货	4.96	3.75	2.82	7.70	6.67	12.05
其他流动资产	0.00	0.54	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	13.76	18.20	4.78	14.78	24.78	34.78
投资性房地产	6.89	6.36	44.38	39.36	34.34	29.31
固定资产和在建工程	61.94	271.66	259.00	224.11	185.59	147.14
无形资产和开发支出	22.71	24.65	28.92	26.69	25.04	22.58
其他非流动资产	27.46	17.66	11.68	11.58	11.49	11.49
资产总计	693.51	731.05	781.10	845.21	966.02	1083.67
短期借款	5.95	34.68	4.07	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	104.32	94.79	116.25	139.15	194.92	229.28
长期借款	11.22	10.31	6.82	6.67	6.67	6.67
其他负债	4.77	9.76	13.59	13.59	13.59	13.59
负债合计	126.26	149.54	140.72	159.41	215.19	249.54
股本	120.00	120.00	122.31	122.31	122.31	122.31
资本公积	312.88	324.27	336.07	336.07	336.07	336.07
留存收益	113.65	117.91	167.44	212.80	277.75	360.93
归属母公司股东权益	546.53	562.17	625.83	671.19	736.14	819.32
少数股东权益	20.72	19.34	14.55	14.61	14.70	14.81
股东权益合计	567.25	581.51	640.38	685.80	750.83	834.13
负债和股东权益合计	693.51	731.05	781.10	845.21	966.02	1083.67
现金流量表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	0.94	41.26	57.97	5.18	99.40	46.70
投资性现金净流量	-6.15	-213.83	3.04	9.64	8.84	9.34
筹资性现金净流量	-8.53	30.83	-17.63	-20.24	-24.46	-31.96
现金流量净额	-13.82	-141.75	43.35	-5.41	83.78	24.08

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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，本报告清晰、准确地反映了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。

本公司实际控制人为中航工业集团，与中航系上市公司存在关联关系。本研究报告观点系分析师根据公开信息所做出的独立判断。

风险提示

投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使其独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。