

超图软件

300036

强烈推荐

罗延军

0755-82026730

luoyanjun@cjis.cn

## 行业处于快速发展期，公司面临高速发展的机会

作为A股市场唯一一家平台软件上市公司，我们认为公司具备技术优势、布局优势、行业应用优势。

### 投资要点：

- 地理信息系统（GIS）是获取、整理、分析和地理空间数据的重要工具，各行业信息化建设对空间地理信息数据需求快速增长，应用于传统资源管理、国民经济及政府、商业、个人位置服务应用领域，赛迪顾问预测中国 GIS 软件未来 3 年将保持快速增长，到 2011 年，市场规模将达到 91.7 亿元，相对公司目前规模，行业空间巨大。
- 公司是中国和亚洲领先的地理信息系统（GIS）平台软件企业，其核心产品 SuperMap GIS 产品系列是拥有自主知识产权的、面向专业应用的多种大型 GIS 基础平台软件和多种应用平台软件，产品技术优势明显，极富有竞争力。已广泛应用于数字城市、国土、水利、环保、海洋、测绘、农业、林业、应急、交通、通信、能源、市政管线、金融、通信、电力、自来水、石油石化等数十个行业。
- 地域布局上公司北京、香港、上海、广州、杭州、成都、西安、长沙和沈阳均设有子公司，并由香港公司参股日本超图株式会社（公司产品已进入东南亚、南亚、北欧、非洲等区域）。下游企业方面公司倡导“开放合作，共同发展”的理念，已拥有 700-800 家二次开发商，愿景是成为中国制造的跨国软件企业和国际领先的 GIS 软件品牌。
- 公司目前产品拓展方式依旧以项目为主（行业处于起步发展阶段），产业链 GIS 基础平台软件-应用平台-行业应用平台软件公司都有成熟案例，实施模式采用 GIS 基础平台+定制开发，下游开发商的合作培育对公司的长远发展也尤为关键
- 公司竞争对手主要有美国 ESRI、武汉中地、武汉吉奥，公司国内处于领先地位，与美国 ESRI 差距较大，我们认为收购兼并快速做大规模占领市场是公司发展必由之路。
- 给予公司强烈推荐投资评级。GIS 行业处于快速发展期，上市给公司快速扩张提供了基础，预测公司 09-11 年每股收益为 0.44、0.72、0.98 元，作为 A 股唯一一家平台类软件公司，按 11 年 40 倍 PE 计算，合理价值为 39.2 元。

### 风险提示：

GIS 市场认知度有待提高，公司目前规模尚小。

6-12 个月目标价： 39.20 元

当前股价： 32.28 元

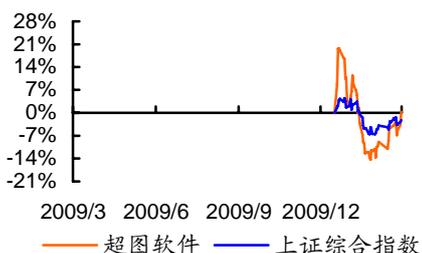
评级调整： -

### 基本资料

上证综合指数	3069.14
总股本(百万)	75
流通股本(百万)	15
流通市值(亿)	5
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.43
资产负债率	31.7%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
超图软件	16.12	0.00	0.00
上证综合指数	4.08	-5.26	4.17



### 相关报告

### 主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	128	152	213	310
同比(%)	65%	19%	40%	45%
归属母公司净利润(百万元)	20	33	54	73
同比(%)	2%	61%	65%	36%
毛利率(%)	56.8%	59.2%	60.2%	60.8%
ROE(%)	18.8%	6.6%	9.8%	11.8%
每股收益(元)	0.27	0.44	0.72	0.98
P/E	115.33	71.42	43.40	31.80
P/B	21.72	4.72	4.26	3.76
EV/EBITDA	159	134	67	42

资料来源：中投证券研究所

## 业务介绍

GIS 是地理信息系统 ( Geographic Information System 的简称 GIS ), GIS 是获取、整理、分析和处理地理空间数据的重要工具、技术和学科。随着。信息化建设的日益深入及空间信息技术的飞速发展, 各行业信息化建设对空间地理信息数据需求快速增长, 广泛应用于传统资源管理和国民经济及政府应用领域, 并逐步在商业领域和个人位置服务领域发挥着愈来愈重要的作用, GIS 技术作为一门地理学、地图学和测量学等传统学科和遥感技术、计算机科学等现代科学技术相结合的学科。GIS 与 IT 主流技术 (网络技术、网格计算技术、云计算、三维可视化技术、移动通信技术等) 和遥感技术 (传感器技术、高分辨率影像技术等) 结合, 为海量数据管理提供了便捷。

赛迪顾问统计 2008 年中国 GIS 软件市场实现销售额 52.46 亿元, 同比增长 20.8%, 高于软件整体市场 16% 的增长率, 根据多年研究监测, 预测中国 GIS 软件未来 3 年将继续保持快速增长, 到 2011 年, 市场规模将达到 91.7 亿元。

公司是中国和亚洲领先的地理信息系统 (GIS) 平台软件企业, 从事 GIS 基础平台和应用平台软件的研究开发及服务推广。

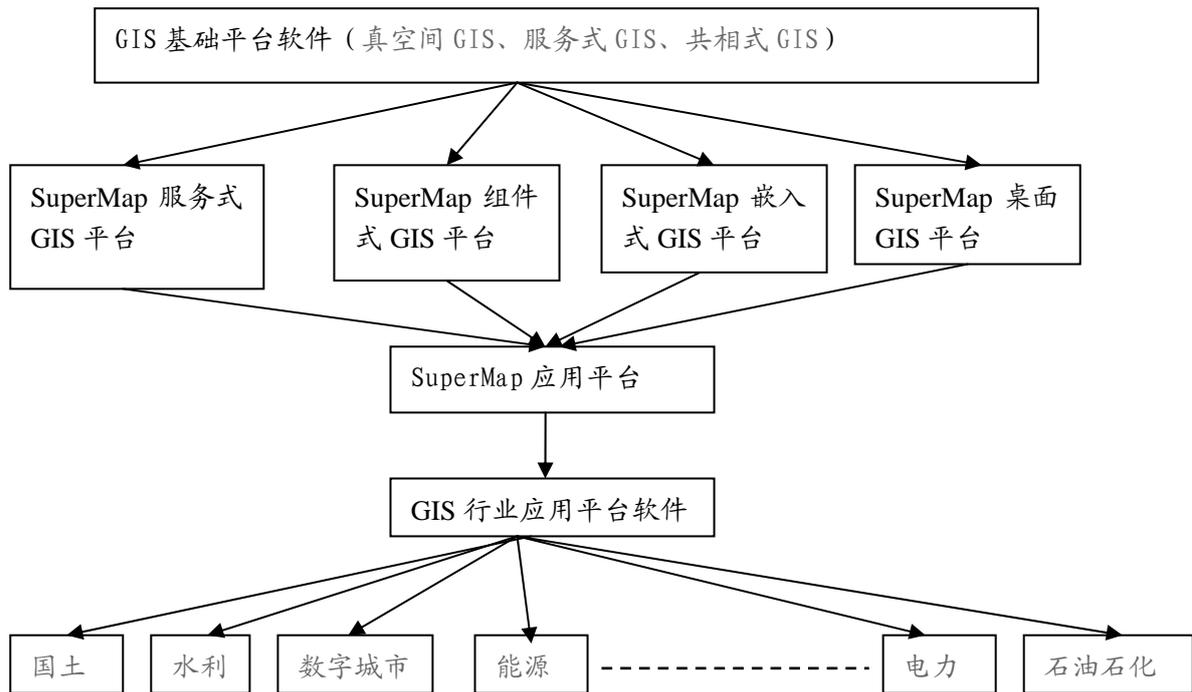
对于软件企业, 我们要关注技术领先性 (竞争优势)、布局的完整性 (服务)、行业应用范围 (规模应用)

**技术领先性:** 公司的 SuperMap GIS 产品系列是拥有自主知识产权的、面向专业应用的多种大型 GIS 基础平台软件和多种应用平台软件。已达到国际先进水平, 该系列软件在高性能跨平台、海量空间数据管理和多重服务聚合等方面具有核心技术竞争优势, 先后获得 2008 年度“信息产业重大发明奖”、2004 年度“国家科学技术进步”二等奖、2003 年度“北京市科学技术奖”一等奖等 6 项国家和省部级奖励, 还获得 3 项“国家重点新产品”认定。通过对国际市场的初步探索了解到, 在亚洲发达国家如日本、韩国等国, 其本土 GIS 基础平台软件并不发达, 即使世界公认的软件产业发展水平较高的印度, 其本土化 GIS 基础平台软件的产品线不全, 缺乏高端产品, 综合实力较弱。欧洲的情况基本相似, 早期的欧洲知名 GIS 基础平台软件品牌基本被美国品牌击败。总体而言, 除美国以外, 其他国际市场的本土 GIS 基础平台软件, 与本公司的同类产品相比不具有技术优势, 在这些国家和地区, 本公司产品面临的主要竞争对手仍是美国品牌, 因此公司产品技术优势明显, 极富有竞争力。

**布局完整性:** 地域上公司北京、香港、上海、广州、杭州、成都、西安、长沙和沈阳均设有子公司, 并由香港公司参股日本超图株式会社 (公司产品已进入东南亚、南亚、北欧、非洲等区域)。上下游方面公司一直倡导“开放合作, 共同发展”的理念, 公司拥有 700-800 家二次开发商, 为合作伙伴提供 GIS 基础平台和应用平台软件, 支持合作伙伴开发应用软件和承接 GIS 技术开发服务项目, 与合作伙伴共同推进 GIS 产业的发展。

**行业应用范围:** 广泛应用于数字城市、国土、水利、环保、海洋、测绘、农业、林业、应急、交通、通信、能源、市政管线、金融、通信、电力、自来水、石油石化等数十个行业。

图表 1 公司产品应用拓扑图



数据来源：公司招股书、中投证券研究所

GIS 产业链中企业呈金字塔型，公司贯穿整个产业链，公司目前产品拓展方式依旧以项目为主（行业处于起步发展阶段），模式采用 GIS 基础平台 + 定制开发，下游开发商的合作培育对公司的长远发展也尤为关键。

### 盈利预测

图表 2 公司未来三年收入分业务预测

	2008	毛利率	2009E	毛利率 E	2010E	毛利率 E	2011E	毛利率 E
技术开发								
服务	7488.44	100.00%	8128.91	100.00%	11380.48	100.00%	16501.69	100.00%
自行开发								
软件销售	4882.22	30.42%	5925.75	45.00%	8592.34	46.00%	12888.51	46.50%
代理软件								
销售	386.18	20.49%	1139.57	21.00%	1367.48	22.00%	1640.98	22.00%
合计	12,756.84		15,194.23	11,034.81	21,340.30	15,633.80	31,031.18	22,855.86

资料来源：中投证券研究所，

给予公司强烈推荐投资评级。GIS 行业处于快速发展期，上市给公司快速扩张提供了基础，预测公司 09-11 年每股收益为 0.44、0.72、0.98 元，作为 A 股唯一一家平台类软件公司，按 11 年 40 倍 PE 计算，合理价值为 39.2 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>流动资产</b>	107	538	582	686	<b>营业收入</b>	128	152	213	310
现金	49	461	480	534	营业成本	55	62	85	122
应收账款	41	46	67	96	营业税金及附加	3	3	5	7
其它应收款	11	23	25	41	营业费用	13	16	21	31
预付账款	6	8	10	14	管理费用	41	52	67	96
存货	0	0	0	0	财务费用	-1	-11	-19	-21
其他	0	0	0	0	资产减值损失	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	50	51	47	45	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	10	11	11	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	15	15	14	13	<b>营业利润</b>	15	27	52	74
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	7	11	9	10
其他	23	26	22	21	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	157	589	629	731	<b>利润总额</b>	22	37	61	83
<b>流动负债</b>	49	95	81	109	所得税	2	4	7	10
短期借款	1	0	0	0	<b>净利润</b>	20	33	54	73
应付账款	6	8	10	15	少数股东损益	0	0	0	0
其他	43	87	71	95	<b>归属母公司净利润</b>	20	33	54	73
<b>非流动负债</b>	1	0	1	0	EBITDA	14	17	33	53
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.36	0.44	0.72	0.98
其他	1	0	1	0					
<b>负债合计</b>	50	95	82	110	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
股本	56	75	75	75	<b>成长能力</b>				
资本公积	31	365	365	365	营业收入	65.3	19.1	40.5	45.4
留存收益	21	54	107	181	营业利润	-3.0%	76.5	96.2	41.1
归属母公司股东权益	107	494	547	621	归属于母公司净利润	1.7%	61.5	64.5	36.5
<b>负债和股东权益</b>	157	589	629	731	<b>获利能力</b>				
					毛利率	56.8	59.2	60.2	60.8
					净利率	15.8	21.5	25.2	23.6
					ROE	18.8	6.6%	9.8%	11.8%
					ROIC	53.0	-394.	84.1	83.5
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	31.7	16.2	13.0	15.0
					净负债比率	1.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	2.17	5.66	7.17	6.27
					速动比率	2.17	5.66	7.17	6.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.41	0.35	0.46
					应收账款周转率	4	3	4	4
					应付账款周转率	11.12	9.04	9.64	9.90
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.44	0.72	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.60	-0.01	0.41
					每股净资产(最新摊薄)	1.43	6.58	7.30	8.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	115.3	71.42	43.40	31.80
					P/B	21.72	4.72	4.26	3.76
					EV/EBITDA	159	134	67	42

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518048  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434