

超图软件 (300036) 应用软件

—打造“中国智造”的国际性 GIS 品牌

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 31.59 元

投资要点:

公司是国内实力最强的本土 GIS 平台软件供应商。公司在 GIS 产业链的各个环节均已确立了较强的竞争优势，目前公司已成为亚洲重要的 GIS 平台软件供应商和相关技术开发服务提供商，并在国内外拥有 7,000 多家最终用户单位和 400 多家增值开发商。

GIS 行业前景广阔。GIS 赋予了数据全新的面貌，各级行政主管部门以及大量的企业都在自己的 IT 规划和治理中自觉地引入或整合 GIS 技术。未来移动 GIS 的应用、SaaS 模式的发展以及其他形式新技术的出现，还将推动 GIS 市场进一步发展。根据赛迪顾问的分析，2008 年我国 GIS 市场规模超过 50 亿元，预计未来三年仍将保持 20%左右的速度快速增长。

公司快速增长可期。公司将采取多种方式获得持续快速发展：基础平台软件，公司将进一步提升市场份额，并加快国际化步伐；应用平台软件，公司将立足于软件的平台化，并不断拓展新的应用领域；此外，公司还将适时推出 SaaS 运营服务，并通过收并购进一步做大做强。

盈利预测与投资建议。预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.65 元、0.87 元和 1.09 元，当前股价对应 2010 年动态 PE 为 49 倍。由于 GIS 行业发展空间广阔且公司在国内 GIS 市场竞争优势明显，当前公司正采取多种方式保证未来持续快速发展，我们看好其长期发展前景，给予推荐的投资评级。

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	128	152	212	283	357
营业收入增长率	65.25%	19.11%	39.76%	33.41%	26.13%
净利润 (百万元)	20	33	48	65	82
净利润增长率	1.76%	61.74%	48.32%	34.31%	25.86%
EPS (元)	0.27	0.44	0.65	0.87	1.09
P/E	117.2	72.5	48.9	36.4	28.9

2010 年 3 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	38.55/27.57
上证指数/深圳成指	2992.84/11948.76
50 日均成交额(百万元)	41.44
市净率(倍)	22.08
股息率	

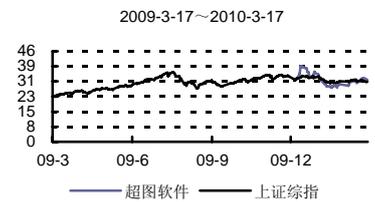
基础数据

流通股(百万股)	15.20
总股本(百万股)	75.00
流通市值(百万元)	480.17
总市值(百万元)	2369.25
每股净资产(元)	1.43
净资产负债率	46.51%

股东信息

大股东名称	钟耳顺
持股比例	16.91%

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-超图软件：打造“中国智造”的国际性 GIS 品牌》，2010-3-17

联系方式

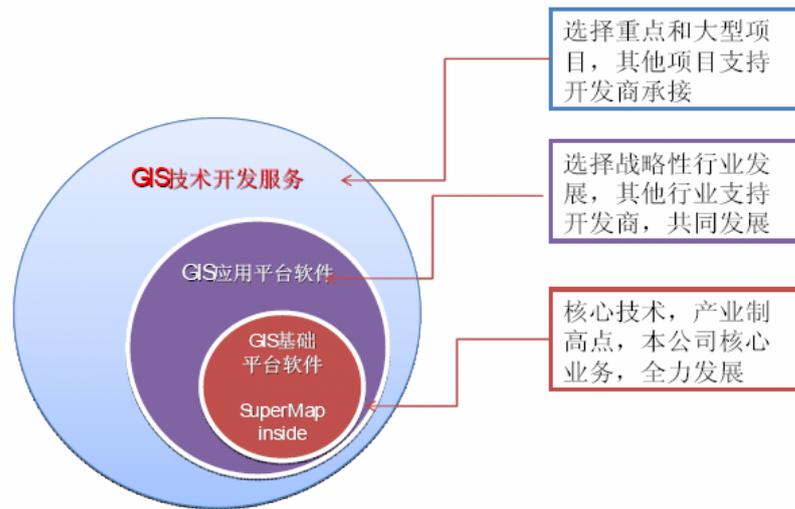
研究员：杨培龙
电话：021-51097188-1852
电邮：
联系人：赵喜娟
电话：(86-21) 51097188-1952
电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址：中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

第 1 部分 公司概况

1.1 国内领先的 GIS 平台软件供应商

公司主要从事地理信息系统（Geographic Information System, GIS）的软件开发和技术服务，产品涵盖了GIS软件产业链的三个主要组成部分，是国内实力最强的本土GIS平台软件供应商。

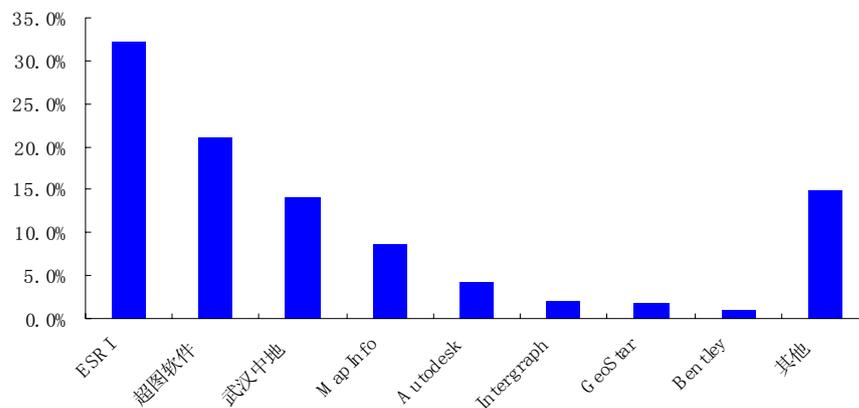
图1：构建以基础平台软件为核心的业务领域



资料来源：公司招股说明书

公司研发的SuperMap iServer V2.0 等5 个产品先后获得了国家科技部、商务部等联合颁发的“国家重点新产品证书”；SuperMap ObjectsV5 等4 个产品先后被国家科技部列入了“国家火炬计划项目”。经过十余年的技术积累和市场拓展，公司在GIS产业链的各个环节均已确立了较强的竞争优势，目前公司已成为亚洲重要的GIS平台软件供应商和相关技术开发服务提供商，并在国内外拥有7,000 多家最终用户单位和400多家增值开发商。根据赛迪顾问的统计数据，2008年中国GIS基础平台软件市场中，公司的市场份额位居第二，仅次于美国ESRI公司。

图2：2008年国内GIS基础平台软件市场份额



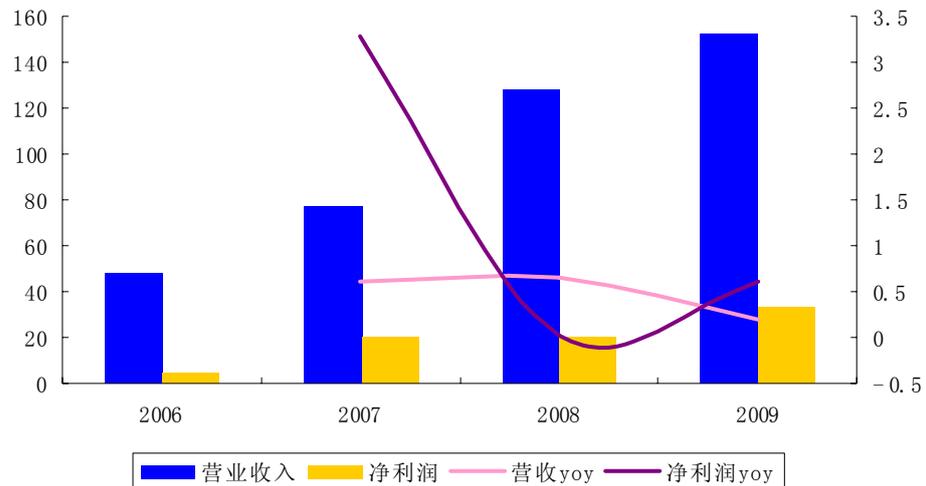
资料来源:赛迪顾问

1.2 收入利润持续快速增长

随着市场需求的增加以及公司竞争能力的不断增强,近几年公司营业收入和净利润持续快速增长。2006-2009年,公司营业收入从4868万元增长到1.52亿元,年复合增长47%,净利润从463万元增长到3268万元,年复合增长92%。

图3: 近4年公司营业收入和净利润

单位:百万元



资料来源:公司公告

第2部分 GIS行业前景广阔

GIS是基于地理信息(如电子地图、卫星图像、航空影像、卫星定位数据等)的计算机管理信息系统。GIS系统能将各种信息以地图、图表和其它图形的方式直观表达出来,从而赋予数据全新的面貌。

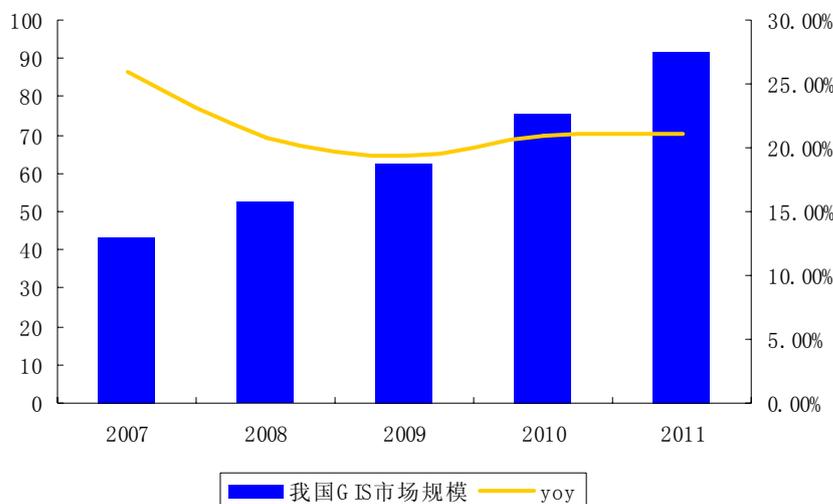
随着GIS技术的发展和應用日益向深度和广度挺进,特别是Google Earth为广大公众提供了全新的空间信息服务体验后,空间信息及其服务已经不再神秘。各国各级政府都在积极规划和实施各自的空间信息基础设施建设,并在此基础上向企业和公众提供空间信息服务。我国数字城市地理空间框架已经被列为国家测绘局重点建设项目,目标是到2015年基本完成全国地级以上城市的数字城市地理空间框架建设,构建城市地理空间信息公共平台,以促进地理信息资源的充分利用和城市信息化建设。与此同时,国土、规划、市政、环保、城建等国家级和城市级行政主管部门以及大量的企业也都在自己的IT规划和治理中自觉地引入或整合GIS技术,结合业务特点,将空间信息的处理、分析和展示融入到各自行政和业务管理流程的各个环节,并开始以服务的形式对内对外提供。

在过去的十年中,GIS服务器解决方案和GIS企业应用都有了明显的增长。因此,GIS已经成为政府、公共事业等部门必不可少的工具。与此同时,移动GIS逐渐普及,并在网络设计和维护中得到了越来越多的应用。最近,Web服务和云计算正成为行业内新兴的应用趋势,通过SaaS模式,空间分析功能能够同用户的数据集协同应用。移动GIS的应用、SaaS模式的发展、云计算以及其他形式的新技术,都将促进GIS在未来市场中的竞争力。

全球2008年GIS行业市场规模达52亿美元，根据赛迪顾问的分析，2008年我国GIS市场规模超过50亿元，预计未来三年仍将保持20%左右的速度快速增长。

图4：我国GIS市场规模

单位：亿元



资料来源：赛迪顾问

第3部分 公司快速增长可期

经过多年的发展，公司已形成了国内领先的核心GIS技术模块，开发了覆盖服务器、组件、桌面、嵌入式等多种形态的产品线，并构建了行业与区域两个维度矩阵交叉协作的营销体系。公司产品广泛应用于国土资源、交通、房产管理、统计、军事与公安等领域，在行业内形成了较强的竞争优势。未来公司将进一步加快基础软件的国际化步伐，并重点开发基于行业的应用平台软件，适时推出SaaS运营服务，并通过收并购进一步做大做强。

3.1 基础平台软件——扩大市场份额、加快国际化步伐

公司研发的GIS基础平台软件SuperMap GIS，面向开发者提供多种不同软硬件环境下的GIS开发工具，并为应用开发提供开发平台和数据处理软件，支持GIS应用软件和系统产品的研发。公司2006年、2007年和2008年在国内GIS基础平台软件的市场占有率分别约为10%、11%和17%，保持快速增长势头。随着公司产品技术水平和品牌影响力的逐渐提升，公司在GIS基础平台领域的市场份额还有进一步提高的空间。

相比于国内GIS基础平台软件五六个亿的市场规模，全球GIS软件产品是一个更大的蛋糕，尽管公司在国内GIS基础平台软件市场占据近20%的市场份额，但在全球还谈不上市场份额。由于GIS基础平台软件不涉及具体业务流程，具有较强的通用性，在不同国家和地区功能差异不大，加上公司GIS基础平台软件技术已经具有较强的国际市场竞争能力，因此公司在加大国内市场开拓力度的同时，还将进一步加强国际市场开拓力度。

公司成立了日本超图、超图国际，进入了日本、东南亚市场，开始了一些国际化的探索。通过前期探索了解到，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。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,与公司的同类产品相比不具有技术优势,公司有可能在这些国家和地区进一步开拓和发展国际市场。

3.2 应用平台软件——立足平台化,拓展新应用领域

GIS应用平台软件是基于GIS 基础平台软件,结合某一特定行业的共性业务特征和需求特点进行设计和研发的一类行业专用平台。

长期以来,公司在数字城市、国土资源管理、城市管理、应急管理、房产管理等领域承接了大量的应用工程项目,积累了丰富的行业GIS 工程应用经验。结合多年的GIS 应用工程实践经验和市场需求,公司有选择性地研发了多个应用平台软件,形成了数字城市系列、国土资源管理系列、房产管理系列、导航系列和统计系列等GIS 应用平台软件,为拓展公司地理信息服务打下良好基础。

未来公司将继续立足于平台软件的开发,选择进入那些市场容量大、利润率高,专业需求程度高、开发难度大,并能管控资源、带来良好应用的行业,发展这些行业的GIS应用并在此基础上开发GIS应用平台软件。除上述几大行业外,目前公司又新进入了气象、水利、石油三个行业。

3.3 发展 SaaS 运营服务,丰富盈利模式

由于GIS数据价格较高,项目软件开发代价不菲,因此GIS当前仍然是高消费,只有经费充足的政府单位和大型企业才负担得起,还有大量的政府基层单位和一些中小企业尽管有潜在需求,但暂时还无力支付。面对这些潜在的客户群体,公司也在积极开发探索基于云计算的地理信息在线应用服务,通过在线运营的模式激活这个潜在的市场。

3.4 或将通过收购进一步做大做强

GIS基础平台软件领域的市场集中度较高(前三大厂商占据了超过65%的市场份额),但在GIS 应用平台软件和技术开发服务领域的市场竞争则表现较为分散。目前我国从事GIS 软件和应用开发的企事业单位超过3,000 家,但规模普遍不大。公司成功上市之后,或将选择那些能够补充公司的平台软件产品线、并在某些行业应用领域具备较强竞争优势/资源优势的企业进行收并购,以迅速占领市场,进一步做大做强。

第 4 部分 盈利预测与投资评级

预计公司2010-2012年每股收益分别为0.65元、0.87元和1.09元,当前股价对应2010年动态PE为49倍。由于GIS行业发展空间广阔且公司在国内GIS市场竞争优势明显,当前公司正采取一系列措施保证未来持续快速发展,我们看好其长期发展前景,给予推荐的投资评级。

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	127.6	151.9	212.3	283.3	357.3
营业成本	55.2	56.6	77.6	98.1	117.0
营业税金及附加	2.7	3.2	4.5	5.9	7.5
销售费用	12.8	17.2	24.4	33.4	41.1
管理费用	40.6	48.6	69.0	90.7	113.6
财务费用	(0.9)	(0.2)	(7.6)	(9.0)	(5.0)
资产减值损失	3.7	1.2	2.0	3.0	3.0
投资净收益	1.5	1.3	1.0	1.0	1.0
营业利润	15.1	26.6	43.5	62.2	81.1
加: 营业外收入	7.3	10.7	12.0	13.0	13.0
减: 营业外支出	0.1	0.1	1.0	2.0	2.0
利润总额	22.2	37.1	54.5	73.2	92.1
减: 所得税	2.0	4.4	6.0	8.0	10.1
净利润	20.2	32.7	48.5	65.1	82.0
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	20.2	32.7	48.5	65.1	82.0
每股收益	0.27	0.44	0.65	0.87	1.09

资料来源: 公司定期报告、国元证券投资研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn