

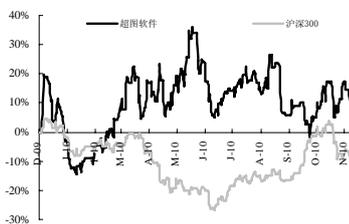


TMT - 信息技术
Technology, Media, Telecom

2010 年 12 月 2 日

市场数据

当前价格 35.37 元
总市值 26.5 亿
流通市值 6.72 亿
总股本 7500 万
流通股本 1900 万
大股东 钟耳顺
网址 www.supermap.com.cn



邱虹天

+86 755 83025661

qiuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

超图软件 (300036)

—GIS 行业领跑者

投资建议: 增持

单位: 百万	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	127.57	152.75	210.21	289.64	396.79
增长率		19.7%	37.6%	37.8%	37.0%
净利润	20.21	31.54	44.59	63.67	91.13
增长率		56.1%	41.4%	42.8%	43.1%
每股收益(元)	0.27	0.42	0.59	0.85	1.22

- **公司主导产品为地理信息系统平台软件。**公司的主营业务是研发、推广具有自主知识产权的 GIS 系列软件—SuperMap GIS，并在 SuperMap GIS 系列软件的基础上，提供应用系统开发、数据处理与建库、项目咨询等应用服务。2006 年、2007 年和 2008 年公司的 GIS 基础平台软件在国内的市场占有率分别为 10%、11%和 17%，呈现快速上升趋势，占有率排名第二，仅次于美国的 ESRI 公司。
- **公司产品线丰富。**公司在 GIS 基础平台软件领域拥有 6 个产品线，共计 12 款基础平台软件产品，形成了数字城市系列、国土资源管理系列、房产管理系列、导航系列平台和社会经济统计 GIS 软件系列等应用平台软件。
- **平台软件销售收入还赶不上定制软件销售收入。**公司的收入可以划分为 GIS 软件产品销售收入和 GIS 软件配套用品(数据库软件等)销售收入，公司目前 92%以上的收入都是来自于 GIS 软件销售。GIS 软件产品包括 GIS 平台软件和定制软件。公司的 GIS 平台软件产品销售收入逐年上升，但是规模上还是落后于定制软件，公司未来的目标是两者销售收入水平大致相等。
- **公司的产品不存在盗版的风险。**公司目前的最终用户主要包括政府部门和事业单位，如测绘、国土、规划、公安等部门，由于产品数据复杂并且还需后续服务，因此基本上不存在盗版的风险。公司产品—SuperMap GIS—的销售方式是采用 license 的方式，即许可证的方式，许可证是按照服务器的 CPU 的个数来计算，服务费则按照每年销售收入的 15%来收取。

- **GIS 市场空间成长迅速。**政府和企业用户近年来对 GIS 认识的不断深入，逐渐由被动要求转为主动需求，拉动 GIS 软件市场的快速增长。根据赛迪顾问的研究，中国 GIS 软件市场 2008 年实现销售额 52.46 亿元，同比增长 20.8%，高于软件整体市场 16% 的增长率。到 2011 年市场规模将达到 91.7 亿元，年复合增长率大约为 21% 左右。行业应用范围的不断拓展、市场规模不断扩大将成为地理信息系统行业发展的重要推动力。

◆ **政府应用领域：**通过引进地理信息系统，政府相关部门或单位可以更好地实现其管理职能。测绘、资源环境、城市规划、土地管理、设施管理和交通运输等是 GIS 应用的传统领域。在国家对地理信息产业的长期政策和专项建设支持下，国土二调等国家系列“金”字头信息化项目投入持续增加、国家 60-80 个数字城市的建设与应用项目、自然资源和地理空间基础信息库建设逐步实施；农业、林业、环保及灾难预警等资源与环境应用领域的 GIS 应用日趋深入；同时，在政府职能逐步向服务型转移的过程中，电子政务中的 GIS 应用将持续升温，为政府科学决策提供重要的地理空间信息依据。

◆ **企业应用领域：**电力、物流、电信、制造、流通、烟草、石化等行业在资产管理、物流配送、客户服务综合管理系统及商业选址等方面对 GIS 的需求将逐渐增大。

◆ **个人应用领域：**在导航和电子地图服务领域，个人用户的需求正在呈上升趋势。随着 3G 的应用，网络基础环境得以优化，个人位置服务等移动 GIS 领域有望出现快速增长。

- **公司的产品是 GIS 平台软件，处于产业链的中游。**公司的上游是数据提供商，如四维图新、高德软件、国家测绘局等。公司的下游是各种行业的增值开发商和最终用户。在最具核心技术的 GIS 基础平台软件领域，无论技术水平还是市场份额，公司均处于国内领先水平。随着上游电子地图数据成本的降低，GIS 市场尤其是企业类应用市场将呈现快速增长势头。同时，公司也是目前在境外投资成立公司开拓国际市场的国产 GIS 平台软件企业之一。经过 10 余年的市场拓展，公司在国内外拥有 400 多家增值开发商用户和 7000 多个单位客户。公司在向最终用户和增值开发商提供基础平台软件的同时，也选择部分重点和战略性行业提供 GIS 系统的技术开发服务。

图表1 公司所处产业链



资料来源：公司资料

- **公司正努力建设和健全营销网络和发展“增值开发商”。**随着行业应用的不断拓展，进入地理信息系统行业、以技术开发服务为主的增值开发商数量越来越多。公司一方面抓紧建设和健全营销网络，向市场直接销售产品和提供技术开发服务。同时，也进一步发展“增值开发商”和各类合作伙伴。增值开发商数量的增多，既可带动软件产品的销售，又能推动行业应用的不断普及，共同做大市场。
- **GIS 软件市场正在向集中化方向发展。**国内 GIS 软件市场从业单位众多，据《中国地理信息产业政策研究》，2006 年我国从事以 GIS 业务为主的企业和单位超过 3,000 家，其中大量企业还处于几十个人以及数百万到一两千万收入的规模。国内 GIS 软件市场份额分散，随着发展进程的推进，市场份额会逐步集中，产生更大规模的 GIS 企业。这点可以从公司 GIS 平台软件的市场占有率逐年上升看出，市场份额正在向公司这样优势企业集中。
- **公司的经营有明显的季节波动性。**公司前三季度的经营活动产生的现金流量净额为负数，这是因为公司软件产品和技术开发服务的用户以各级政府及其事业单位为主。受政府采购结算特点的影响，用户主要在第四季度向公司支付其应付公司的软件产品和技术服务采购款项。公司在第四季度的收入基本上能占到全年的 60% 左右。
- **公司积极开拓海外市场。**公司 11 月份刚刚完成对日本超图的增资，控股日本超图。此外公司在老挝和印度都设立分公司。公司正加强

亚洲市场、欧洲市场的销售网络建设，发展有实力的代理商和增值开发商。

- 我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.59 元、0.85 元和 1.22 元，随着 GIS 行业应用范围的不断拓展，以及市场向优势企业集中时，公司未来发展空间很大。给予公司 2011 年业绩 50 倍估值，我们认为公司的合理价格 42.5 元，给予增持的投资评级。

图表 2 盈利预测表

单位：百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	77.18	127.57	152.75	210.21	289.64	396.79
营业成本	27.97	55.17	62.82	76.22	101.07	137.23
营业税金及附加	1.57	2.68	3.34	3.50	3.90	4.30
销售费用	7.85	12.80	15.73	37.84	43.45	51.58
管理费用	23.91	40.56	44.81	60.96	86.89	119.04
财务费用	-0.05	-0.94	-0.21	-1.30	-0.50	-0.20
资产减值损失	1.17	3.69	4.88			
投资净收益	0.78	1.47	2.45	-0.66		
营业利润	15.53	15.07	23.83	32.99	54.83	84.84
加：营业外收入	7.26	7.27	10.63	16.00	15.00	15.00
减：营业外支出	1.07	0.10	0.09	0.25	0.25	0.25
利润总额	21.73	22.23	34.38	48.74	69.58	99.59
减：所得税	1.86	2.02	2.84	4.14	5.91	8.47
净利润	19.86	20.21	31.54	44.59	63.67	91.13
每股收益(元)	0.26	0.27	0.42	0.59	0.85	1.22

数据来源：金元证券

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.