

超图软件（300036）：GIS 基础平台软件龙头，未来发展值得期待

增持（首次）

软件及服务

2010 年 3 月 8 日

天相资讯科技组：

分析师：王均恒 010-66045732 wangjh@txsec.com

事件描述：

近日，我们调研了超图软件(300036)，就公司经营现状及未来发展规划等事宜与公司高管进行了沟通和交流。

评论：

1、GIS基础平台软件领域本土龙头

公司主要从事专业地理信息系统(GIS)软件产品的开发及技术服务业务，主要客户为各级政府部门及企事业单位，公司产品主要涵盖GIS基础平台软件、GIS应用平台软件及GIS技术开发服务3个领域，其中，GIS基础平台软件业务是公司的核心业务，而GIS基础平台软件相当于GIS领域里的操作系统，是GIS领域最为核心的系统，技术含量在GIS领域最高。自公司创立以来，经过十余年的技术积累和市场拓展，目前公司已经发展成为我国GIS基础平台软件领域实力最强的本土供应商，同时也是亚洲地区最重要的GIS基础平台软件供应商，根据CCID的统计，2008年公司在我国GIS基础平台软件领域市场份额为17%，居行业第2位，本土第1位，此外，近年来公司的市场份额呈快速提高态势，与占据最大市场份额的美国ESRI的差距正逐步缩小。

2、大力扶持增值开发商，抢占GIS领域市场份额

公司自行开发软件销售业务主要是GIS基础平台软件的销售，该业务经营模式主要为公司提供GIS基础平台软件给增值开发商，增值开发商在公司GIS基础平台软件基础上进行二次开发或者应用平台的研发。此外，在最终用户自身具备建立GIS系统能力的情况下，公司也可将GIS基础平台软件直接销售给最终用户，鉴于最终用户自建GIS系统的情况不太多，故该业务仍以通过销售给增值开发商进行二次开发或应用开发的方式为主。由于增值开发商自身业务的拓展亦将有效地带动公司基础平台软件的销售，并最终提升公司在GIS领域的市场份额，故公司把支持增值开发商拓展业务作为重要的经营策略，视增值开发商为合作伙伴，并在价格、技术等多个方面给予大力的支持。考虑到GIS应用市场在各行业较为分散，且我国GIS市场整体处于快速成长期，我们看好公司大力扶持增值开发商以求共同发展的做法，认为这将有助于公司在各行业GIS应用市场快速地实施“圈地运动”，并最终成为主导各行业GIS市场发展的基础平台软件供应商。

3、积极布局大型行业GIS应用市场，抢占优质客户资源

公司在向最终用户和增值开发商销售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，这些行业包括国土、统计、测绘、数字城市、房产管理及军事公安等6大领域，此外，根据我们了解的情况，目前公司又新进入了气象、石油、水利等3个领域。总体来看，这9大行业



GIS应用市场具有以下共性特点：首先是这类行业往往涉及政府的大型项目，市场规模较大，且往往有后续的关联项目，如果在项目开始时由公司提供GIS基础平台软件及项目实施，则后续项目及关联项目继续使用公司软件产品的可能性较大；其次，由于这类行业的技术开发服务涉及的专业需求程度高、难度大、开发周期长，增值开发商难以独立承担技术开发服务工作。我们认为，以上9大行业在我国GIS应用市场中规模占比较高，且利润较为丰厚，公司选择这类行业开展技术开发服务业务无疑将快速地提升公司的经营规模和盈利能力。

4、积极布局地理信息在线服务业务

由于GIS系统建造费用及后续的数据购置费用较高，目前我国GIS市场应用主体是资金实力雄厚的各级政府及大型企事业单位，而对GIS系统有一定需求或潜在需求的中小企业则无力购置，针对这种情况，公司拟搭建GIS系统在线服务平台，以供中小客户方便地构建基于其自身需求特点的GIS应用系统。公司该项目于2009年开始筹备，目前仍处于开发早期，预计短期内对公司业绩贡献不大。

5、盈利预测与投资评级

预测公司2010—2011年的每股收益分别为0.62元、0.81元，根据2010年3月5日30.45元的收盘价计算，2010年的动态市盈率为49倍，鉴于目前我国GIS软件市场仍处于快速成长期，以及公司在GIS领域的龙头地位，我们认为公司未来有望成为我国GIS领域的“微软”，我们长期看好公司的未来发展前景，首次给予公司“增持”投资评级。

表：超图软件盈利预测表

单位：万元	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	12,757	15,194	20,834	26,944
营业收入增长 (%)	65.28%	19.10%	37.12%	29.33%
主营业务毛利率 (%)	56.75%	63.42%	63.36%	64.54%
二、营业总成本	11,397	12,739	17,130	21,860
其中：主营业务成本	5,517	5,557	7,633	9,556
营业税金及附加	268	314	430	556
资产减值损失	369	200	200	200
期间费用	5,242	6,668	8,867	11,548
其中：销售费用	1,280	1,869	2,500	3,179
管理费用	4,056	4,999	6,667	8,568
财务费用	-94	-200	-300	-200
期间费用率 (%)	41.09%	43.88%	42.56%	42.86%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	700	200	300	400
三、营业利润	1,507	2,655	4,004	5,485
营业利润增长 (%)	-3.01%	76.23%	50.81%	36.97%
营业利润率 (%)	11.81%	17.47%	19.22%	20.36%
加：营业外收入	727	1,070	1,200	1,300
减：营业外支出	10	15	15	15
四、利润总额	2,223	3,710	5,189	6,770
利润总额增长 (%)	2.33%	66.87%	39.87%	30.46%
减：所得税	202	441	519	677
实际所得税率 (%)	9.09%	11.90%	10.00%	10.00%

五、净利润	2,021	3,268	4,670	6,093
净利润增长 (%)	1.75%	61.72%	42.88%	30.46%
其中：归属母公司所有者净利润	2,021	3,268	4,670	6,093
母公司净利润增长 (%)	1.75%	61.72%	42.88%	30.46%
净利润率 (%)	15.84%	21.51%	22.42%	22.61%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.36	0.44	0.62	0.81
每股净资产 (元/股)	1.92	6.44	7.06	7.88
净资产收益率 (%)	18.83	6.77	8.82	10.32

资料来源：天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014