

超图软件(300036)调研报告

推荐

GIS 新兴领域的龙头

维持评级

信息技术/软件

发布时间: 2010 年 3 月 12 日

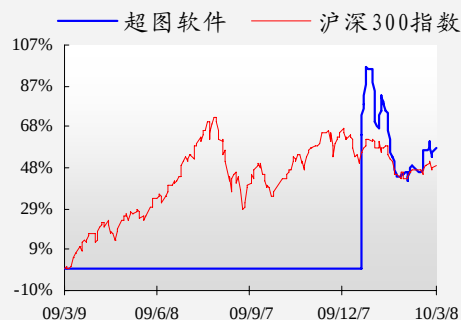
投资要点:

- GIS 是用于输入、存储、查询、分析和现实地理数据的计算机系统,人们生产和生活中 80%以上的信息和地理空间位置有关,而 GIS 是获取、整理、分析和管理地理空间数据的重要工具和技术。根据赛迪顾问的预测,2011 年中国 GIS 软件市场规模将达到 91.7 亿元。
- 超图软件在 GIS 平台软件开发市场国内份额排名第二,与占据最大市场份额的美国 ESRI 差距正在逐步缩小。公司提供综合电子政务、数字国土、数字统计、设施管理、军事和公安等领域的应用软件平台、项目开发与咨询服务,研发完成的英文版和日文版 SuperMap GIS 系列产品成功进入日本、韩国、东南亚、欧洲等海外市场。目前,超图软件在国内外拥有 7000 多家最终用户单位和四百多家增值开发商
- 我国地理信息产业快速增长。根据国家测绘局公布的数据,2006 年我国地理信息产业规模为 400 亿元,2008 年达到 600 亿元,2009 年实现 750 亿元,年均增长速度超过 20%,从业人员约 40 万,从业机构超过 1 万家。预计 2010 年我国地理信息产业规模将超过 1000 亿元。
- 预计 2010-2011 年超图软件每股收益分别为 0.67 元、0.96 元,对应市盈率分别为 49 和 34 倍,给予推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	15,195	19.11	3,281	62.32	0.44		73.9	
2010E	19,739	29.91	5,011	52.73	0.67		67.0	
2011E	25,892	31.17	7,217	44.04	0.96		33.9	
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-12

收盘价:	32.50 元
52 周最高价:	40.50 元
52 周最低价:	19.60 元
平均持仓成本:	31.25 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	7,500
流通 A 股(万股):	7,500
每股收益(元):	0.44
每股净资产(元):	6.44
每股经营现金流(元):	4.81
市净率:	6.76

分析师: 耿云

执业证书编号: S0550109102167

TEL: (8621)6336 7000-296

FAX: (8621)6336 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

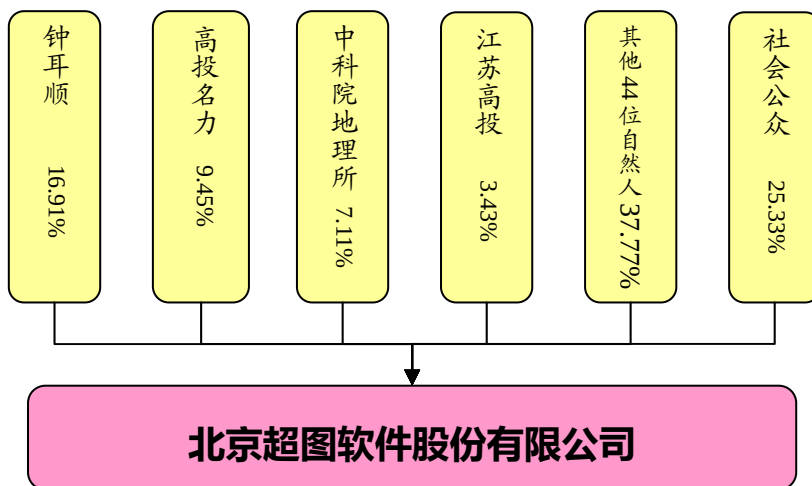
邮 编: 200002

一、公司概况

1. 经营简史及股权结构

超图软件成立于 1997 年，前身是中国科学院的 GIS 课题组。控股股东和实际控制人钟耳顺先生是中国科学院地理科学与资源研究所研究员、博士生导师、中国 GIS 协会副会长，中国地理学会地图与 GIS 专业委员会主任委员。

图表 1 超图软件股权结构

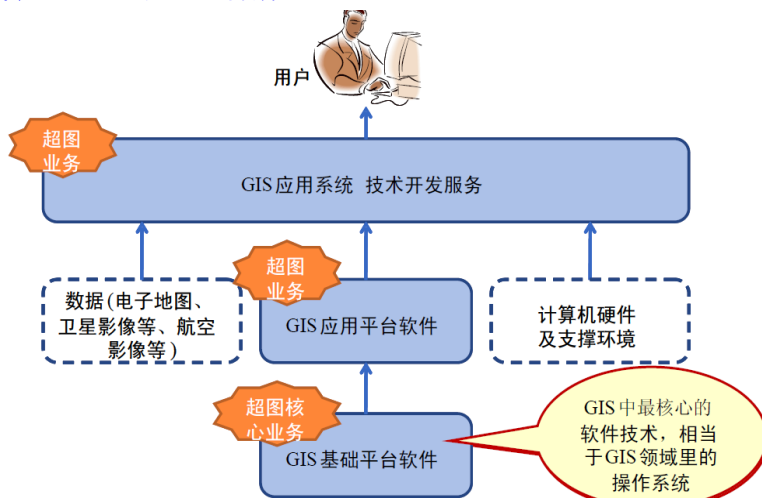


资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2. 主营业务

公司主营业地理信息系统(Geographic Information System, GIS)平台软件的研究开发、产品销售和技术开发服务。

图表 2 GIS 产业链构成



资料来源：公司招股书

其中 GIS 基础平台是 GIS 中最核心的软件技术，相当于 GIS 领域里的操作系统，基础平台的研发和销售也是超图软件经营的核心，除此之外，超图选择了国土、统计、测绘、数字城市、房产管理、军事公安、气象水利和石油八个重点战略性行业承接 GIS 应用开发服务。

超图软件在 GIS 平台软件开发市场国内份额排名第二，与占据最大市场份额的美国 ESRI 差距正在逐步缩小。公司提供综合电子政务、数字国土、数字统计、设施管理、军事和公安等领域的应用软件平台、项目开发与咨询服务，研发完成的英文版和日文版 SuperMap GIS 系列产品成功进入日本、韩国、东南亚、欧洲等海外市场。目前，超图软件在国内外拥有 7000 多家最终用户单位和四百多家增值开发商。

此外，公司多次参与地理信息技术标准委员、国家测绘局、工信部等技术规范的制定，承担了 4 项国家标准和 6 项行业标准

二、 行业分析

1. 概念和发展历史

GIS 是用于输入、存储、查询、分析和现实地理数据的计算机系统，人们生产和生活中 80% 以上的信息和地理空间位置有关，而 GIS 是获取、整理、分析和管理地理空间数据的重要工具和技术。

2. 广泛应用

GIS 技术已经广泛应用于各行各业。

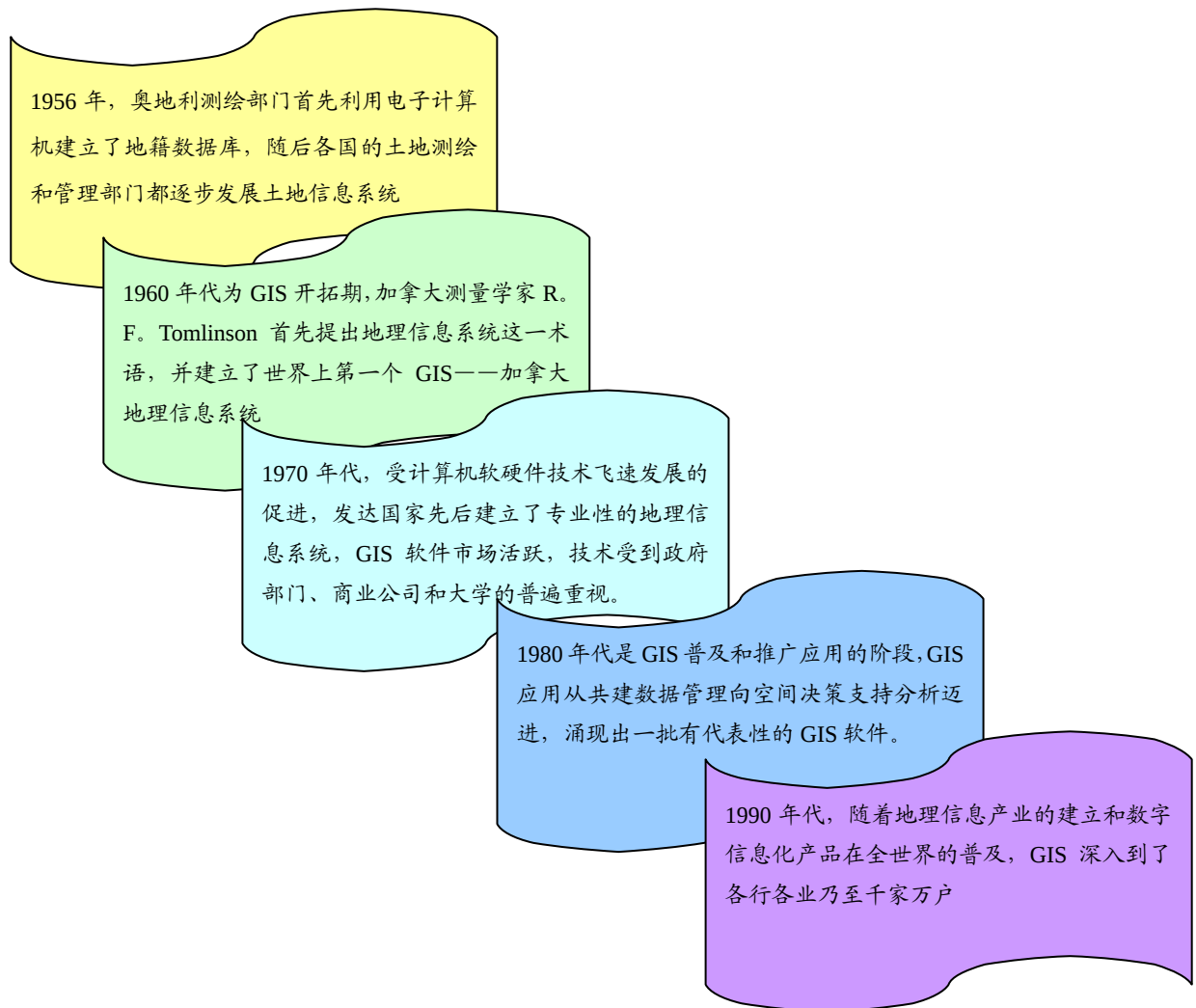
国外 GPS 商业应用非常广泛：最新的应用有利用 DEM 加工数据，制作 flooding 模型卖给保险公司，保险公司推销“水灾险”给处于洪水水平线下的客户；寻常的应用有购物广场的选址，客户群为 Tesco, Carrefour, IKEA 等的大型零售公司；此外市政方面的应用也很常见，通过模型辅助城市规划；等等。

国内由于数据共享机制尚未建立，国家基础地理信息数据实行许可证制度，GIS 的最终用户主要是国土、规划、测绘、电信、统计、水利等政府部门。

- ◆ 资源管理 (Resource Management)
- ◆ 资源配置 (Resource Configuration)
- ◆ 城市规划和管理 (Urban Planning and Management)
- ◆ 土地信息系统和地籍管理 (Land Information System and Cadastral Application)
- ◆ 生态、环境管理与模拟 (Environmental Management and Modeling)
- ◆ 应急响应 (Emergency Response)
- ◆ 地学研究与应用 (Application in GeoScience)
- ◆ 商业与市场 (Business and Marketing)
- ◆ 基础设施管理 (Facilities Management)

- ◆ 选址分析 (Site Selecting Analysis)
- ◆ 网络分析 (Network System Analysis)
- ◆ 可视化应用 (Visualization Application)
- ◆ 分布式地理信息应用 (Distributed Geographic Information Application)

图表 3 GIS 发展简史



资料来源：东北证券金融与产业研究所

3. 在中国的巨大市场空间

(1) 地理信息产业快速发展

根据国家测绘局公布的数据，2006 年我国地理信息产业规模为 400 亿元，2008 年达到 600 亿元，2009 年实现 750 亿元，年均增长速度超过 20%，从业人员约 40 万，从业机构超过 1 万家。预计 2010 年我国地理信息产业规模将超过 1000 亿元。

（2）“数字城市”带来的机遇

“数字城市”的一般概念是：基于地理信息系统（GIS）、全球定位系统（GPS）、遥感系统（RS）等关键技术，建设服务于城市规划、建设、管理；服务于政府、企业、公众；服务于人口、资源环境、经济社会的可持续发展的信息基础设施和信息系统。“数字城市”是“数字地球”的重要组成部分，是“数字地球”这一巨大网络系统中的节点和枢纽。

数字地球的概念最早由美国副总统戈尔于1998年提出，他将其描述为“一个可以嵌入海量地理数据的、多分辨率的、真实地球的三维表示”，强调要广泛应用地理信息。

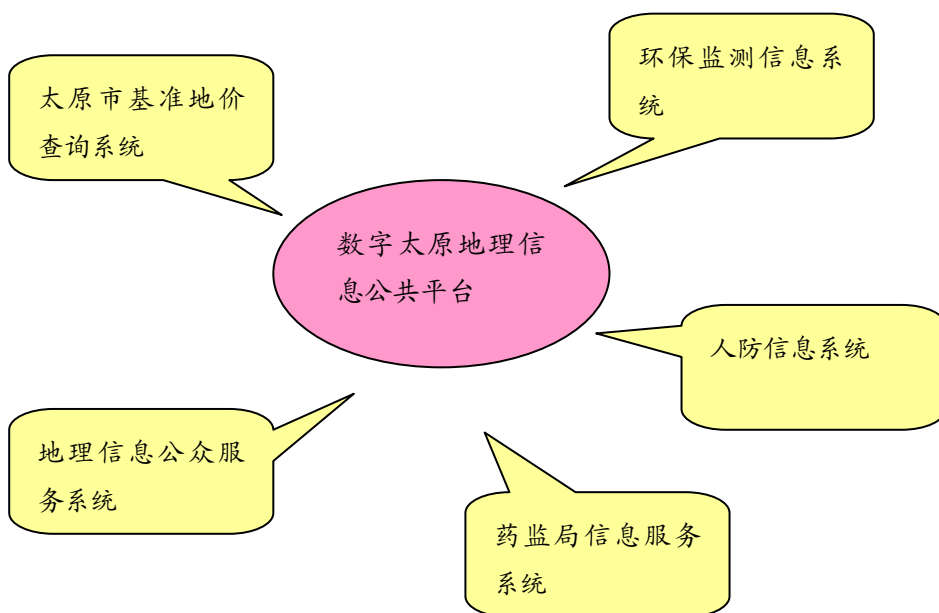
在我国，数字省、数字城市的概念被列入各省市的“十五”规划蓝图，数字城市建设已经被列入我国“十一五”发展战略重点。2006年我国数字城市建设正式启动，2007年以来，我国多个与数字城市密切相关的国家“十一五”重大科技计划项目陆续启动。目前，我国已经有78个城市参与到数字城市建设与推广中，2010年国家测绘局计划打造100座数字城市，并以此为基础快速推动数字中国地理空间框架的建设。

另一方面，中国城市化进程仍在加速。根据中国的城市化目标，2050年之前，我国城市化率将从2005年的42.99%提高到70%左右，根据国家统计局的最新数据，到2015年我国城市化率将达到50%。

一个地级市对数字城市建设工程的投资在两三亿元到十几亿元不等，时间3年到15年，目前全国共有地级行政建制334个。

以GIS为代表的空间地理信息技术是数字建设的核心技术之一，城市化进程的加速与城市信息化浪潮将给GIS提供巨大的发展机遇。

图表 4 我国第一个数字城市示范典型太原数字城市框架



资料来源：中国测绘报，东北证券金融与产业研究所

(3) 部分国内 GIS 软件及应用市场年化分析

图表 5 国内部分 GIS 软件和应用市场分析

应用领域	需求
金土工程	5 亿元
国土二调	3 亿元
土地更新	1 亿元
数字城市	6.7 亿元
基础地理信息数据库建设	2.57 亿元
自然资源和空间地理基础数据库	1.15 亿元
国民经济统计数据调查	1.6 亿元
农村经济统计调查	1.6 亿元
人口普查	0.2 亿元
金盾工程	1 亿元
金水工程	3 亿元
石油信息投入	2.3 亿元
合计	28 亿元

资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

三、公司在行业中的地位及竞争优势

1. 细分市场

GIS 市场分层清晰，主要分为基础平台软件、应用平台软件和技术开发服务三个细分市场。基础平台软件技术复杂，专业门槛高，目前仅有少数 GIS 平台厂商参与高端 GIS 基础平台软件竞争，超图软件是其中之一。应用平台和技术开发服务领域的市场竞争则分散得多，目前我国从事 GIS 软件和应用开发的企事业单位超过 3000 家，但规模普遍较小。

2. 基础平台软件市场的本土龙头

GIS 基础平台软件是超图的核心业务也是 GIS 领域里最为核心的操作系统。目前超图已经成为我国 GIS 基础软件平台市场份额排名第一的本土企业，仅次于美国 ESRI 公司。2006 年、2007 年和 2008 年，超图 GIS 基础平台软件的市场占有率分别为 10%、11% 和 17%。与主要竞争对手 ESRI 相比，超图的研发实力稍逊，但在国家不断加大政府采购中优先采购自主创新产品的执行力度的背景下，公司具备显著的政策优势，此外，强大的本土化技术支持团队也是公司的优势所在。

3. 积极扶植增值开发商，扩大终端市场份额

超图 GIS 基础平台软件的销售模式主要是提供 GIS 基础平台软件给增值开发商，增值开发商在公司 GIS 基础平台软件的基础上再进行二次开发或者应用平台的研发，最后由增值开发商将应用平台软件销售给终端用户。公司分别向增值开发商和终端用户收取开发许可费用和运行许可费用。增值开发商自身业务的拓展也将有效地带动公

司基础平台软件的销售,并最终提高公司 GIS 基础平台软件在 GIS 应用领域的市场份额和知名度。因此,超图非常重视对增值开发商的维护,视其为合作伙伴,在价格和技术方面给与大力支持;同时在公司参与某些领域的 GIS 系统应用开发服务市场时,也预先与增值开发商协调,避免竞争。在市场分散的 GIS 应用平台和技术开发服务市场,超图对增值开发商的扶植政策有助于公司继续扩大其基础平台软件的市场。

4. 在战略性领域布局 GIS 应用市场

GIS 基础平台软件销售是公司的核心业务,同时公司也选择在部分重点和战略性行业提供 GIS 系统的应用开发服务。这些领域具体包括国土、测绘、数字城市、房产管理、军事公安、气象、石油及水利。这些领域市场规模大、利润率高,并且往往有一系列后续项目。同时这类行业的技术开发服务涉及的专业需求程度高、难度大,增值开发商难以独立承担技术开发服务工作。这些行业项目集中、利润丰厚,超图选择这些行业开展技术开发服务,有助于获取优质客户资源,为争取后续更多的项目打下基础。

5. 超募资金的使用

据了解,公司上市超募资金将主要用于两个方面:进一步打开国际市场和基于云计算的 GIS 系统的研发。

“国际视野”是超图的经营理念之一,目前超图的 SuperMap GIS 产品已经成功进入日本、韩国、东南亚、欧洲、非洲等国家和地区。

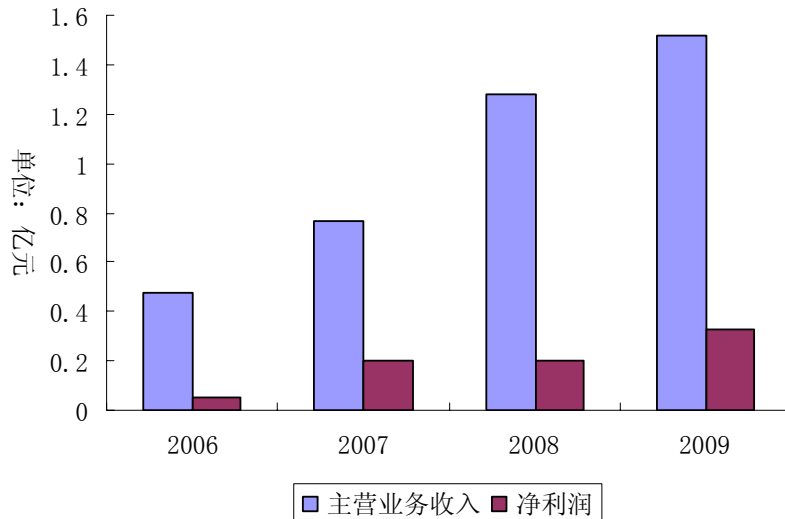
云计算被称为革命性的计算模型。超图基于云计算的 GIS 系统研发成功后,将能够提供地理信息在线云服务。我们认为超图超募资金的使用计划虽然短期内无法直接贡献利润,但充分体现了公司管理层开阔的经营思路和前瞻性。

四、 财务分析

1. 收入和盈利趋势分析

2006-2009 年,超图软件收入和盈利持续快速增长。根据公司最新公布的业绩快报,2009 年,超图软件实现营业收入 1.5 亿元,同比增长 19.11%;净利润 0.3 亿元,同比增长 61.72%;基本每股收益 0.58 元(按当前总股本计算应为 0.44 元),同比增长 61.11%。

图表 6 超图软件收入和盈利趋势

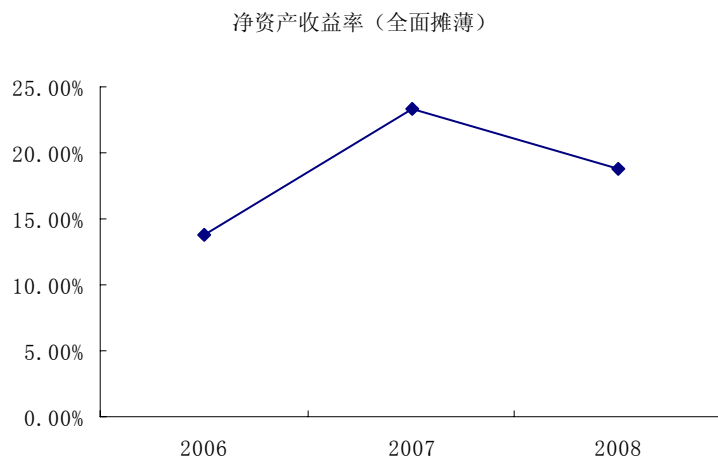


资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2. 净资产收益率保持稳定且呈上升态势

2006-2008 年，公司净资产收益率总体上呈上升态势。

图表 7 超图软件净资产收益率变化



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

五、 盈利预测及评级

根据公司 2009 年业绩快报, 2009 年每股收益 0.44 元, 我们预测 2010-2011 年的每股收益分别为 0.67 元、0.96 元, 相对于当前股价市盈率分别为 48.6 倍和 34.0 倍, 处于行业中端。我们认为 GIS 行业仍处于快速增长期, 并且随着 GIS 应用服务市场的拓展, 市场份额将进一步向优势企业集中。超图软件是本土 GIS 的龙头企业, 面临高速发展的机会。推荐评级。

利润表					单位: 万元
项目	2007 年	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	7,718	12,757	15,195	19,739	25,892
增长率 (%)	61.87%	65.28%	19.11%	29.91%	31.17%
减: 营业成本	2,797	5,517	5,517	6,345	7,614
营业毛利	4,922	7,240	9,677	13,395	18,278
增长率 (%)	76.28%	47.10%	33.67%	38.41%	36.46%
毛利率 (%)	63.76%	56.75%	63.69%	67.86%	70.59%
减: 营业税金及附加	157	268	319	414	544
资产减值损失	117	369	440	572	750
销售费用	785	1,280	1,524	1,980	2,598
管理费用	2,391	4,056	4,832	6,277	8,233
财务费用	-5	-94	-18	-25	-33
费用率 (%)	41.09%	41.09%	41.71%	41.71%	41.70%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	78	147	174	227	297
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
营业利润	1,553	1,507	2,755	4,403	6,485
营业利润率 (%)	20.13%	11.81%	18.13%	22.30%	25.04%
增长率 (%)	635.11%	-3.01%	82.88%	59.80%	47.29%
加: 营业外收入	726	727	866	1,125	1,475
减: 营业外支出	107	10	12	16	21
利润总额	2,173	2,223	3,609	5,512	7,939
增长率 (%)	383.97%	2.33%	62.32%	52.73%	44.04%
利润率 (%)	28.15%	17.43%	23.75%	27.92%	30.66%
减: 所得税	186	202	328	501	722
实际税负比率 (%)	8.57%	9.09%	9.09%	9.09%	9.09%
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,986	2,021	3,281	5,011	7,217
增长率 (%)	328.79%	1.75%	62.32%	52.73%	44.04%
净利率 (%)	25.74%	15.84%	21.59%	25.38%	27.88%
每股收益 (元) (目前股本全面摊薄)	0.26	0.27	0.44	0.67	0.96

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。