

业绩符合预期，未来发展空间广阔

——超图软件（300036）2010 年年报点评

事件：

公司今日公布 2010 年年报，2010 年度公司实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 32.59%；利润总额 4,855.8 万元，同比增长 41.26%；归属于上市公司股东的净利润 4,507.5 万元，同比增长 42.92%；基本每股收益 0.60 元。公司利润分配预案为每 10 股转增 6 股，派 2 元（含税）。

点评：

- **业绩符合预期：**公司 90%以上营业收入来自 GIS 软件销售收入。报告期内，公司在数字城市、气象、统计和水利等几个领域获得多个额度较大订单；SuperMap SEN 导航引擎开发平台及相关的嵌入式开发平台的销售额也有一定提升；服务式 GIS 产品——SuperMap iServer 的销售有较大的增长。综合毛利率为 68.3%，提升了 9.4 个百分点。
- **GIS 应用市场空间广阔，未来市场巨大。**GIS 应用范围已经不限于传统的测绘、国土、环境、水利、农业、林业和矿产、城市规划、应急、公安、交通、旅游、统计等国民经济重要领域 GIS 应用已经兴起，并逐渐向企业级应用和个人位置服务等领域延伸。据我们测算，仅我国政府 GIS 应用市场容量未来 5 年可能超过 100 亿。考虑到军事应用、企业应用及海外应用，GIS 应用的未来空间存量市场可能超过 1500 亿。按 5 年折旧期计算，未来每年 GIS 应用软件产值或超过 300 亿。
- **公司业务集 GIS 基础平台软件和 GIS 应用于一体，以本土化优势，逐步提升 GIS 基础软件的市场份额。**作为地理信息系统基础平台软件提供商和整体方案解决商，公司已形成以 SuperMap GIS 为品牌、具有完全自主知识产权的大型地理信息系统软件平台。产品门类齐全，功能强大，覆盖行业范围广泛。公司在国内有超过 7000 家最终用户和 400 多家增值服务伙伴（二次开发商）。公司产品亦成功打入日本市场，并成功发展 1400 多家客户，成为日本知名的 GIS 品牌。目前，公司在中国 GIS 市场份额仅次于 ESRI，排名第二。
- **公司战略正确，战术准确，具备持续增长能力。**作为掌握核心技术的本土领先厂商，公司在不断加强研发投入和研发人力资源的拓展，战略强化 GIS 基础平台软件技术优势的同时，战术上强化营销覆盖领域，积极开拓 GIS 应用软件新兴市场，加强了合作伙伴网络的建设，加大公司产品与合作伙伴行业应用的技术性对接，推动与合作伙伴的深度商务合作、战略合作。随着公司更多行业应用领域的开拓与行业经验的积累，公司 GIS 基础软件的重要性不断凸显，在 GIS 产业中的持续发展能力十分突出。
- **长期投资价值显著。**预计公司未来三年净利润复合增长率将达到或超过 50%，暂不考虑利润分配预案的送转，11、12、13 年 EPS 预计分别为 0.92 元、1.33 元、2.24 元，相应 11、12、13 年动态市盈率分别为 31.7、21.9、13.0 倍，给以强烈推荐评级。我们看好公司的持续增长能力与投资价值，建议长期关注。**风险提示：**GIS 行业发展低于预期；大盘系统性风险。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

报告日期：2011 年 04 月 19 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

联系人

邵仅伯

☎(86-10) 88366060-8780

✉ sjb@cgws.com

从业证书编号：S1070111030014

投资评级：强烈推荐（首次）

市场数据

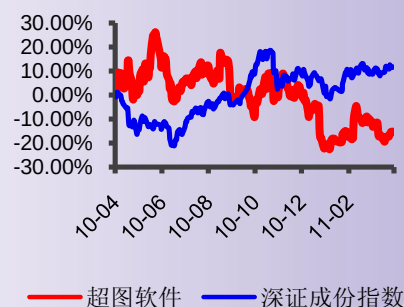
股价：29.19 元

总市值（亿元）	38.66
流通市值（亿元）	21.9
总股本（万股）	7500
流通股本（万股）	4250
12 个月最高/最低	44.40/29.19
十大流通股占总股本比	33.48%
大股东	钟耳顺

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	314	455	683
(+/- %)	55.0%	45.0%	50.0%
净利润(百万元)	69	100	168
(+/- %)	53.1%	44.4%	68.5%
摊薄 EPS(元)	0.92	1.33	2.24
市盈率（倍）	31.7	21.9	13.0

公司股价表现图



利润表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	203	314	455	683
营业成本	64	94	137	205
销售费用	35	57	82	116
管理费用	74	113	164	239
财务费用	-6	-4	-3	-2
投资净收益	6	8	12	17
营业利润	28	46	68	117
营业外收支	20	29	40	64
利润总额	49	75	108	181
所得税	4	6	8	14
少数股东损益	0	0	0	0
净利润	45	69	100	168

资产负债表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	535	433	468	702
货币资金	390	267	228	341
应收帐款	86	75	109	164
应收票据	0	0	1	1
存货	5	11	16	25
非流动资产	107	329	461	560
固定资产	70	296	433	536
资产总计	642	761	929	1261
流动负债	102	152	220	385
短期借款	1	1	1	1
应付款项	24	36	52	78
非流动负债	8	8	8	8
长期借款	8	8	8	8
负债合计	110	161	229	393
股东权益	532	601	700	868
股本	75	75	75	75
留存收益	436	505	605	773
少数股东权益	20	20	20	20
负债和权益总计	642	761	929	1261

现金流量表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	27	127	160	259
其中营运资本减少	0	29	-7	-11
投资活动现金流	-32	-250	-200	-200
其中资本支出	-29	-250	-200	-200
融资活动现金流	-32	0	0	0
净现金总变化	-38	-123	-40	59

主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
成长性				
营业收入增长	32.6%	55.0%	45.0%	50.0%
营业成本增长	2.2%	46.7%	45.0%	50.0%
营业利润增长	18.0%	63.3%	47.7%	72.9%
利润总额增长	41.3%	53.5%	44.4%	68.5%
净利润增长	42.9%	53.1%	44.4%	68.5%
盈利能力				
毛利率	68.3%	70.0%	70.0%	70.0%
销售净利率	22.3%	22.0%	21.9%	24.6%
ROE	8.5%	11.5%	14.2%	19.3%
ROIC	11.8%	11.1%	9.9%	12.4%
营运效率				
销售费用/营业收入	17.2%	18.0%	18.0%	17.0%
管理费用/营业收入	36.5%	36.0%	36.0%	35.0%
财务费用/营业收入	-3.2%	-1.3%	-0.6%	-0.3%
投资收益/营业利润	19.6%	17.9%	17.2%	14.4%
所得税/利润总额	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%
应收帐款周转率	2.8%	3.9%	4.9%	5.0%
存货周转率	23.7%	11.3%	9.9%	10.0%
流动资产周转率	0.4%	0.6%	1.0%	1.2%
总资产周转率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
偿债能力				
资产负债率	17.2%	21.1%	24.6%	31.2%
流动比率	5.25	2.84	2.12	1.82
速动比率	5.19	2.77	2.05	1.76
每股指标（元）				
EPS	0.60	0.92	1.33	2.24
每股净资产	7.09	8.01	9.34	11.57
每股经营现金流	0.36	1.69	2.14	3.45
每股经营现金/EPS	0.6	1.8	1.6	1.5

估值	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	85.8	31.7	21.9	13.0
PEG	1.76	1.26	0.57	-
PB	7.3	6.4	5.5	4.5
EV/EBITDA	1.68	0.67	0.37	0.49
EV/SALES	23.86	15.40	10.64	15.15
EV/IC	0.20	0.10	0.07	0.11
ROIC/WACC	1.32	1.24	1.11	1.39
REP	0.15	0.08	0.06	0.08

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

EPS 暂未考虑利润分配预案送转导致的股本扩张

数据来源：长城证券盈利预测模型

研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT 行业研究, 三年证券从业经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>