

华融证券股份有限公司市场研究部

2011 年 05 月 05 日

2011 年营收增长预计仍在 30%以上

超图软件 (300036)
评级: 推荐

- * 预计 2011 年营收仍将维持快速增长, 保守估计在 30%以上
- * 年初中标全国水利普查项目, 带来每城市收入或超统计部门业务
- * 二次开发商业务占比提升将拖累毛利率走低

李振宇

执业证书号: S1490210030001

郑及游

执业证书号: S1490110040004

电话: 010-5856 8096

 邮箱: zhengjiyou@hrsec.com.cn

一、公司概况

超图软件主要从事地理信息系统 (GIS) 平台软件的研发、销售和技术服务, 主营业务包括 GIS 基础平台软件、行业应用平台软件和行业应用技术开发服务三个有机组成部分, 其中国内 GIS 基础软件平台的市场占有率 20%, 仅次于美国 ESRI, 国内厂商中位居第一。

公司近年的主营收入和利润都保持较快增长, 2007-10 年营收复合增速高达 37%, 净利润复合增速也高达 31%。

图表: 超图软件 2009-10 年经营简况 (单位: 万元)

	营业收入		毛利率水平		备注
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	
GIS 软件	14,155.52	18,625.42	61.83%	73.26%	包括 GIS 基础平台软件和应用平台软件
国土领域		3,000.00			事业部
数字城市		7,000.00			事业部
水利环保		1,000.00			事业部
气象海洋		1,000.00			事业部
统计部门		2,000.00			事业部
石油石化					2010 年 6 月份设立的事业部
国防军工					子公司超图信息负责
移动导航		1,000.00			事业部
国际市场		323.31			子公司日本超图、超图国际负责
GIS 配套用品	1,119.75	1,628.38	21.50%	11.60%	代理产品销售
合计	15,275.27	20,253.80	58.87%	68.30%	

数据来源: 华融证券

请务必阅读正文之后的免责声明部分

二、2010 年进展

1、内部组织结构调整

目前 GIS 信息系统平台软件开发行业特征是先入为王，以气象领域为例，公司接获气象总局的预报系统项目后，为一致性等原因，其他竞争对手将难以介入，公司因此可逐渐渗透至省、市、县的气象局系统。

为选择有优势的行业/领域，进行深入拓展，2010 年公司的内部组织结构出现一定调整，调整后的垂直行业业务部门包括数字城市事业部、水利和环保事业部、气象和海洋事业部、统计部门事业部、石油石化事业部、国防军工事业部、移动导航事业部等，各部门的收入等情况请参见上表。

2、订单和营收情况

公司 2010 年共接获订单 535 项，其中软件升级订单占比 15%-20%；各个行业/领域实现的收入可参考上表，值得注意的是，气象领域业务主要仍是在执行前年的订单。

分产品看，公司去年 GIS 基础平台软件销售收入接近 1 亿元，行业应用平台软件收入在 7000 万元左右。

3、国际业务情况

目前主要包括日本超图（主攻日本市场）和超图国际（主攻东南亚市场）。2010 年国际业务收入同比出现下降，主要原因是财年日期差异导致，日本的财年截止是 3 月 30 日，而我国是 12 月 31 日（该行业另一个特征是年尾结算和回款占比巨大，在全年的 50%左右）。

日本核泄漏对公司的日本业务确实产生了很大影响，虽然占公司整体营收比例很小。核泄漏后，日本的多数我方工作人员回国，同时至今依然经常停电，导致工作很难开展；对此公司的计划是，将项目转移至我国内做，部署阶段才转回日本。

三、2011 年展望

1、订单和营收情况

1) 水利领域：今年初中标了全国水利普查项目，将负责整个南方地区的业务，该项目周期是 5 年，预计每城市将带来收入超过统计部门业务；

2) 数字城市：政府的规划是至今年底完成 50 个省会、中心城市的建设，公司至去年 10 月底的在建城市数量为 13 个，今年初又中标 2 个城市，因此合计数量至少在 15 个，公司将以此逐渐向 2、3 级城市渗透；

3) 气象部门：今年将验收的气象总局的气象预报项目，气象总局计划在全国推广，因此可能带来更大收入，但具体规模目前还无法预测，需待公司与地方气象局确定好价格；

4) 统计部门：去年完成了 14 个省的工作，今年计划全部完成。

此外，公司的二次开发商业务占比逐渐上升，预计毛利率因此将出现下降。

2、股权激励方案

公司此前发布股权激励草案，预计 5 月将获得证监会批准。该激励计划授予的股票期权行权价格是 28.45 元，条件是未来四年（含 2011 年）的净利润实现环比平均 20% 的增长。

图表：2011-15 年期权成本摊销预测（单位：万元/份）

期权份额	期权价值	期权成本	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
200万份	8.734元	1,746.85	305.70	611.40	480.38	262.03	87.34
占2010年净利润比例	-	-	6.8%	13.6%	10.7%	5.8%	1.9%

数据来源：华融证券

3、其他

1) 一季度该行业有关的增值税和营业税的退税出现延迟，因年初新 18 号文对相关的认定出现修整，所以一季度实际的业绩是好于一季度业绩报告的。此外，该行业的业绩有明显的季节性特征，50% 的收入发生在第四季度，因此除年报外其他定期业绩报告的意义并不太大。

2) 公司计划今年再招 200 人，达到 1170 人以上水平，相应的管理费用也将上升。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn