

# 超图软件(300036)调研报告

逐步打开行业应用市场

软件

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 5 月 10 日

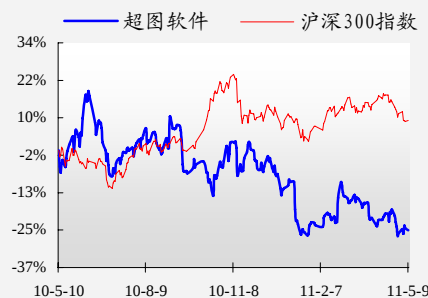
## 投资要点:

- 目前公司国内市场占有率仅次于美国 ESRI 公司, 按售出许可数量计算, 公司的市场占有率约为 40%。2010 年公司开始逐步向行业应用市场拓展, 成立了直接面向行业应用市场的事业部, 具体包括国土事业部、数字城市事业部、水利环保事业部、气象海洋事业部、统计事业部、石油石化事业部等。
- 2010 年公司 GIS 软件业务实现营业收入 1.86 亿元, 其中来自国土领域的收入约 3 千万元, 来自数字城市领域的收入约 7 千万元, 来自水利环保领域的收入约 1 千万元, 来自气象海洋领域的收入约 1 千万元, 来自统计部门的收入约 2 千万元, 来自移动导航领域的收入约 1 千万元。
- 2010 年公司国际业务收入下降主要是由于日本财年截止日期为 3 月 30 日, 晚于国内的 12 月 31 日, 同时四季度利润占全年利润的 50% 左右。日本地震对公司的正面影响主要是灾后重建订单可能会增加, 负面影响主要是员工返国和停电影响项目进度。
- 公司未来增长的主要驱动因素包括: 股权激励方案激励公司核心团队; 新一代三维 GIS 平台 6R 系列产品已达到全面出货标准; 云计算和国际化是公司的战略性发展重点。
- 调整盈利预测模型, 预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.78 元、0.94 元、1.24 元, 相对于当前股价市盈率分别为 35 倍、29 倍、22 倍, 维持推荐评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 20,254       | 32.6       | 4,508                | 42.9       | 0.60       |            | 46         |              |
| 2011E | 26,735       | 32.0       | 5,815                | 29.0       | 0.78       |            | 35         |              |
| 2012E | 35,290       | 32.0       | 7,033                | 21.0       | 0.94       |            | 29         |              |
| 2013E | 46,583       | 32.0       | 9,284                | 32.0       | 1.24       |            | 22         |              |

走势图



## 市场数据

2011/5/9

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 27.30 元 |
| 52 周最高价: | 44.40 元 |
| 52 周最低价: | 26.52 元 |
| 平均持仓成本:  | 30.25 元 |

## 基本数据

2011Q1

|              |       |
|--------------|-------|
| 总股本 (万股):    | 7,500 |
| 流通 A 股 (万股): | 4,250 |
| 每股收益 (元):    | 0.01  |
| 每股净资产 (元):   | 6.81  |
| 每股经营现金流 (元): | -0.54 |
| 市净率:         | 4.01  |

分析师: 吴娜 联系人: 耿云

执业证书编号: S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-296

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

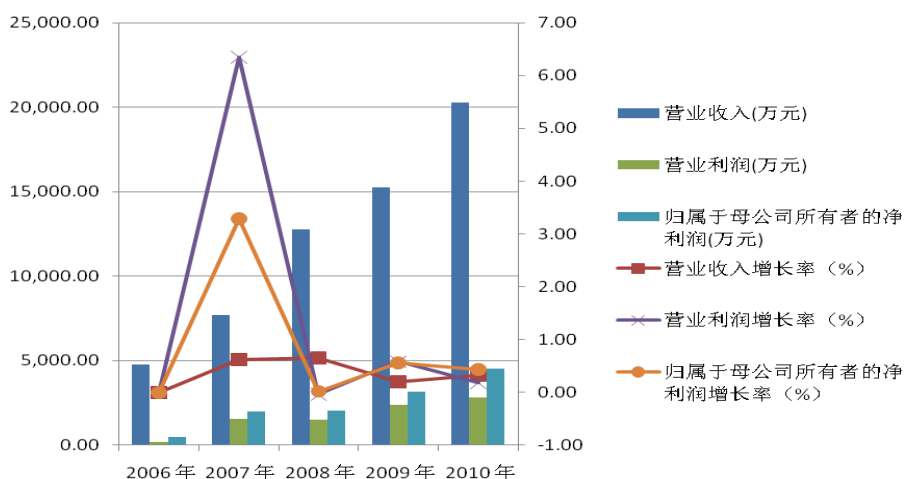
邮 编: 200002

## 一、近期财务数据回顾

### 1、收入持续稳定增长

2006年至2010年，公司主营业务收入及净利润快速增长。2006-2010年公司营业收入年复合增长率高达43.56%；公司归属于母公司所有者净利润年复合增长率高达76.61%。

图表 1 超图软件近五年营业收入及净利润稳健快速增长

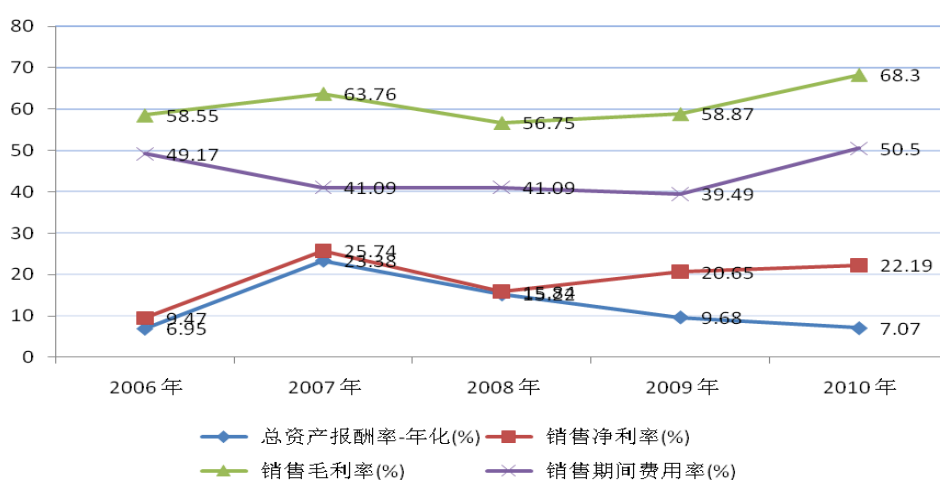


资料来源：公司公告、东北证券

### 2、毛利率及期间费用率基本稳定

从2006年至2010年的主要财务指标来看，公司的销售毛利率基本维持在60%左右，销售净利率保持在20%左右，总资产报酬率平均值约为12.46%，期间费率平均为45%左右：整体经营较为稳健。

图表 2 超图软件近四年主要财务指标变化情况



资料来源：公司公告、东北证券

## 二、由平台市场向应用市场拓展

### 1、依托平台优势，拓展应用市场

公司核心产品为 GIS 基础平台软件，目前国内市场占有率仅次于美国 ESRI 公司，按售出许可数量计算，公司的市场占有率约为 40%。2010 年公司开始逐步向行业应用市场拓展。

GIS 产业链核心在于基础平台软件，在基础平台软件领域取得了优势就等于在长期发展中取得了先机。基础平台软件是行业应用软件的基础，粘性较强、壁垒较高。公司的长期策略是：通过在 GIS 基础平台软件领域建立起的优势，积极扶植二次开发商，同时重点选取具有战略性意义的行业应用市场进行切入，以便在将来 GIS 行业应用市场全面爆发之时赢得更多市场份额。

### 2、选战略性行业进行切入，与二次开发商共赢

2010 年公司调整了内部架构，成立了直接面向行业应用市场的事业部，具体包括国土事业部、数字城市事业部、水利环保事业部、气象海洋事业部、统计事业部、石油石化事业部等，选择相应的行业进行切入。

公司选择行业的标准主要包括两方面：具有战略意义；行业空间足够大不会侵占到下游二次开发商利益。与二次开发商共赢一直是公司的长期发展策略，GIS 行业应用市场目前仍处于跑马圈地阶段，对二次开发商的扶植有助于公司基础平台软件的推广。随着 GIS 应用逐步深入推广，各领域都将会涌现出一些较为成功的二次开发商。在某些市场集中度较高的行业，本身已经产生了竞争力较强的专业企业，合作比竞争更有利于公司业务的拓展。

2010 年，公司 GIS 软件业务实现营业收入 1.86 亿元，其中来自国土领域的收入约 3 千万元，来自数字城市领域的收入约 7 千万元，来自水利环保领域的收入约 1 千万元，来自气象海洋领域的收入约 1 千万元，来自统计部门的收入约 2 千万元，来自移动导航领域的收入约 1 千万元。

## 三、国际业务收入下降主要是财年周期差异

2010 年，公司国际业务实现收入 323.13 万元，同比下降了 51.02%。目前公司的国际市场业务主要来自日本市场和东南亚市场，分别由日本超图和超图国际经营。国际业务收入下降，主要是由于结算周期不同，我国财年截至日期为每年 12 月 31 日，而日本是 3 月 30 日，而公司所在行业的特点决定了第四季度收入利润占比约为全年的 50%。

日本地震对公司在日业务影响很大。从业务拓展的角度来说，灾后重建有助于订单量增加；但同时也存在负面影响，大地震后，公司派遣的赴日工作人员纷纷回国，同时停电情况经常发生，导致公司工作很难开展。对此，公司尽量将日本项目拿回国内做，实施阶段再转回日本。

## 四、关键驱动因素

### 1、股权激励

公司此前发布的股权激励草案五月有望获批。根据该草案，公司拟向激励对象授予 200 万份股票期权，占公司股本总额的 2.67%。行权价格为 28.45 元，行权条件为 2011-2014 年净利润平均每年增长 20%。公司此次的激励对象包括中层管理人员、核心技术人员、核心业务人员等，股权激励方案的实现关乎公司核心业务团队稳定。

图表 3 超图软件股权激励行权费用

| 期权份额<br>(万份) | 期权价值<br>(元) | 期权成本<br>(万元) | 2011 年<br>(万元) | 2012 年<br>(万元) | 2013 年<br>(万元) | 2014 年<br>(万元) | 2015 年<br>(万元) |
|--------------|-------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 200          | 8.734       | 1,746.85     | 305.70         | 611.40         | 480.38         | 262.03         | 87.34          |

资料来源：公司公告、东北证券

### 2、6R 系列产品达到全面出货标准

公司的募集资金项目之一，新一代 GIS 产品——SuperMap GIS 6R 系列产品已于 2010 年达到全面出货标准。6R 系列产品从技术上来说真正实现了跨平台，可以在多平台多数数据库之间进行转换，突破了二维 GIS 平台与三维 GIS 平台割裂的局面，其高端产品实现了二三维一体化。公司去年在西安等地的数字城市项目中已经开始应用 6R 系列产品，目前该产品处于国内领先水平，将是 2011 年的主打方向。

### 3、云计算和国际化是长期方向

云计算的普及将会给行业带来重大变化。我国 GIS 行业发展的一个重要制约因素就是数据成本。公司作为软件开发商没有义务为客户提供图数据，客户可以从政府部门、图商、遥感影像图商等渠道获取图数据。由于我国对地理信息管理较为严格，加上国产卫星遥感图精度不够，政府部门之外的客户获取地图的成本相对较高。云计算的普及应

用有助于进一步共享信息，降低地图数据成本。公司目前虽然还没有具体的云部署，但已经开始积极筹备云事业部。

公司目前的国际化业务主要集中在日本和东南亚地区，国际化是公司发展的重  
要战略，未来必然会积极拓展亚洲之外的市场。

## 五、2011 年业绩展望及盈利预测

去年以来，公司在水利领域、数字城市、气象领域、统计部门等都有所斩获。公司  
为政府部门实施的项目通常都会有递推效应，即公司实施总局、中心城市的项目后，有  
很大概率可以作为样板全国或全省推广。

今年一季度营业收入大幅增长 55.46%，净利润同比下滑 2.90%。由于公司业绩本身  
具有较强的季节性特征，50%的收入和利润来自第四季度，因此一季报业绩影响不大。此  
外因年初新 18 号文出台对原有办法进行修订，公司一季度相关增值税和营业税退税出现  
延迟，因此一季度业绩实际上好于季报。

预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.78 元、0.94 元、1.24 元，相对于当前股价  
市盈率分别为 35 倍、29 倍、22 倍，维持推荐评级。

## 六、风险提示

日本地震负面影响超预期。

公司许多项目都是国家主导的大型项目，项目进度可能跨越 2-3 个会计年度，项目推  
进速度公司无法主导，因此公司无法在若干会计年度之间平滑项目结算数目，存在项目  
进度落后于预期的风险。

盈利预测表：

单位：万元

|                 | 2010A    | 2011E    | 2012E     | 2013E     |
|-----------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入         | 20253.8  | 26735.0  | 35290.2   | 46583.1   |
| (+/-)           | 32.6%    | 32.0%    | 32.0%     | 32.0%     |
| 二、营业总成本         | 17442.2  | 23018.8  | 31090.7   | 41039.7   |
| (+/-)           | 35.3%    | 32.0%    | 35.1%     | 32.0%     |
| 其中：营业成本         | 6420.6   | 9089.9   | 12704.5   | 16769.9   |
| 毛利率             | 68.3%    | 66.0%    | 64.0%     | 64.0%     |
| 营业税金及附加         | 426.9    | 561.4    | 741.1     | 978.2     |
| 营业税率            | 2.11%    | 2.10%    | 2.10%     | 2.10%     |
| 三项费用合计          | 10227.8  | 13367.5  | 17645.1   | 23291.5   |
| 三项费率            | 50.5%    | 50.0%    | 50.0%     | 50.0%     |
| _1. 销售费用        | 3,482.34 | 4,010.25 | 5,293.53  | 6,987.46  |
| (+/-)           | 121.4%   | 15.2%    | 32.0%     | 32.0%     |
| 销售费率            | 17.2%    | 15.0%    | 15.0%     | 15.0%     |
| _2. 管理费用        | 7,384.07 | 9,357.25 | 12,351.58 | 16,304.08 |
| (+/-)           | 64.8%    | 26.7%    | 32.0%     | 32.0%     |
| 管理费率            | 36.5%    | 35.0%    | 35.0%     | 35.0%     |
| _3. 财务费用        | -638.57  | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 三、营业利润          | 2811.59  | 3716.17  | 4199.54   | 5543.39   |
| 税前利润率           | 13.9%    | 13.9%    | 11.9%     | 11.9%     |
| 加：营业外收入         | 2,050.40 | 2,673.50 | 3,529.02  | 4,658.31  |
| 减：营业外支出         | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 四、利润总额（税前利润）    | 4855.8   | 6389.7   | 7728.6    | 10201.7   |
| (+/-)           | 41.3%    | 31.6%    | 21.0%     | 32.0%     |
| 所得税             | 361.4    | 575.1    | 695.6     | 918.2     |
| 实际所得税率          | 7.4%     | 9.0%     | 9.0%      | 9.0%      |
| 少数股东损益          | -13.08   | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 占比              | -0.3%    | 0.0%     | 0.0%      | 0.0%      |
| 五、归属于母公司所有者的净利润 | 4507.5   | 5814.6   | 7033.0    | 9283.5    |
| (+/-)           | 42.9%    | 29.0%    | 21.0%     | 32.0%     |
| EPS（元）          | 0.60     | 0.78     | 0.94      | 1.24      |

资料来源：Wind，东北证券

## 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。