



2016年08月28日

持有(首次评级)

当前价: 14.02 元
目标价: 14.67 元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

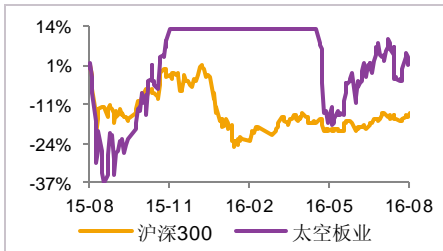
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	117	399	459	528
(+/-)	-8.61	240.00	15.00	15.00
净利润	-65	2	12	27
(+/-)	-224.6	103.11	469.86	134.10
EPS(元)	-0.27	0.01	0.05	0.11
P/E	-51.76	1664.5	292.10	124.78

资料来源: 联讯证券研究所

太空板业(300344.SZ)

并购上游公司协同联动，下半年有望扭亏为盈

投资要点

◇ 事件

太空板业发布 2016 年中报, 报告期内公司营业收入为 1,857.46 万元, 同比下降 49.26%; 归母净利润为-3533.06 万元, 同比下降 66.00%。净资产收益率为-5.77%, 同比下降 2.66%; 每股净资产为 2.47 元, 同比下降 5.60%。

◇ 点评

- **2016 年上半年销量减少, 亏损扩大:** 公司从 2014H2 到 2016H1 连续亏损, 如果公司 2016 年度不能扭亏为盈, 公司股票面临暂停上市。亏损的原因主要是由于宏观经济增速缓慢下滑, 持续到 2016 年, 并没有明显的触底回升态势, 工业建筑市场处于整体需求减缓的大环境中, 建材行业受到较大影响。行业景气度降低, 固定资产投资下降导致工厂投资下滑, 订单量下降, 销售额下降。
- **推广绿色建材是未来趋势, 太空板主业仍有回升空间:** 新型建材行业是国家重点鼓励、支持的行业, 国家已出台多个相应政策积极鼓励支持行业发展。目前太空板的普及程度不高, 主要原因是应用领域有待推广、墙板产品远距离运输有待改善、价格中等偏上等。但是, 从使用寿命来看, 太空板综合造价低于彩钢板, 也减少了材消耗与环境污染。此外, 太空板还具有绿色环保、承重保温、防火节能、综合性能优越等优势。
- **并购产业链上游公司, 联动发展业绩触底回升:** 太空板业收购东经天元和互立方各 80% 的股权。公司将能有效整合子公司的设计企业、工程公司、业主单位的客户资源, 增强协同效应。2015 年, 两家被收购公司合计营业收入是太空板业的近三倍, 盈利能力较强, 并承诺 2016 至 2018 年度的净利润合计数不低于 5000 万元、6500 万元、8450 万元。BIM 技术在我国的市场正在逐步打开。未来两年, 我国 BIM 应用率较高的施工企业数量或增长 108%。

◇ 盈利预测、估值与投资评级

预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 399.02/458.88/527.71 百万元, 实现归属母公司的净利润 2.03/11.58/27.11 百万元, 对应 EPS 分别为 0.01/0.05/0.11 元, 对应 BPS 分别为 6.67/7.63/11.38 元。根据可比公司 2016 年的平均预测市净率, 我们给以公司 2016 年 2.2 倍 PB, 对应目标价 14.67 元, 首次覆盖给予“持有”评级。

◇ 风险提示

暂停上市风险、并购效果不达预期风险、子公司业绩承诺兑现风险、太空板产品推广风险。



目 录

一、2016 年中报：销量减少，亏损扩大.....	4
二、推广绿色建材是未来趋势，太空板主业仍有回升空间.....	4
三、并购产业链上游公司，联动发展业绩触底回升	7
（一）太空半夜的营业收入将增近三倍，盈利能力提升有望抹平亏损	8
（二）上下协同，向装配式新型建筑体系系统集成商转型.....	10
1、东经天元是 Autodesk 在工程建设行业系列软件国内的唯一经销商.....	10
2、互联立方与东经天元业务互补，共享客户资源.....	12
（三）BIM 行业发展看好	14
四、盈利预测与评级.....	16
（一）核心假设及盈利预测	16
（二）估值、目标价及评级	17
五、风险提示	17

图表目录

图表 1： 公司半年度营业收入.....	4
图表 2： 公司半年度归母净利润	4
图表 3： 新型建材相关行政法律法规及政策.....	4
图表 4： 公司太空板产品.....	5
图表 5： 太空板主要用途.....	5
图表 6： 太空板与彩钢板性能、技术参数对比	6
图表 7： 太空板的优势	6
图表 8： 太空板业收购盖德集团持有的东经天元和互联立方各 80%的股权(百万元).....	7
图表 9： 并购前东经天元、互联立方股权结构	7
图表 10： 太空板业与东经天元、互联立方营业收入对比	8
图表 11： 太空板业与东经天元、互联立方资产净额对比.....	8
图表 12： 东经天元营业收入与净利润情况	8
图表 13： 互联立方营业收入与净利润情况	8
图表 14： 子公司未来三年承诺净利润	9
图表 15： 东经天元净利润.....	9
图表 16： 太空板业与东经天元、互联立方净利润对比.....	9
图表 17： 互联立方销售费用	9
图表 18： 互联立方管理费用	9
图表 19： 东经天元是 Autodesk 在 AEC 行业全系列产品中国大陆区域的分销商.....	10
图表 20： Autodesk 近 10 年营业收入及同比.....	11
图表 21： Autodesk 近 10 年净利润及同比.....	11
图表 22： Bimgo 协同平台技术特点.....	11



图表 23: 2015 年有有效期不同订阅期限的座席数.....	12
图表 24: 互联立方 BIM 咨询服务流程	13
图表 25: 东经天元软件销售服务流程	13
图表 26: 互联立方重点 BIM 案例	13
图表 27: 北美地区 BIM 利用率增长迅速.....	14
图表 28: 五大施工企业 BIM 应用增长最快地区	14
图表 29: 当前 BIM 在中国的应用率及其预测.....	14
图表 30: BIM 的服务对象是所有项目参与方.....	15
图表 31: 太空板业与东经天元、互联立方营业收入对比	15
图表 32: 太空板业与东经天元、互联立方资产净额对比	15
图表 33: 建筑信息化 (BIM) 相关行政法规及政策	16
图表 34: 利润表预测摘要.....	17
图表 35: 太空板业 PB 估值可比公司估值情况.....	17
附录: 公司财务预测表(百万元).....	18

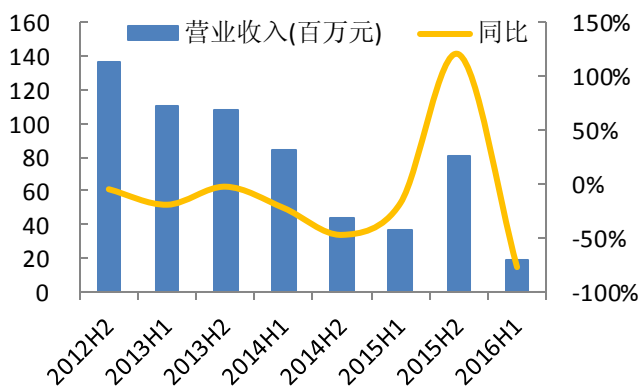


一、2016 年中报：销量减少，亏损扩大

2016 年上半年，公司营业收入为 1,857.46 万元，同比下降 49.26%；利润总额为一 3689.17 万元，同比下降 70.54%；归母净利润为-3533.06 万元，同比下降 66.00%。净资产收益率为-5.77%，同比下降 2.66%；总资产为 95,257.77 万元，同比提高 9.49%；每股净资产为 2.47 元，同比下降 5.60%。

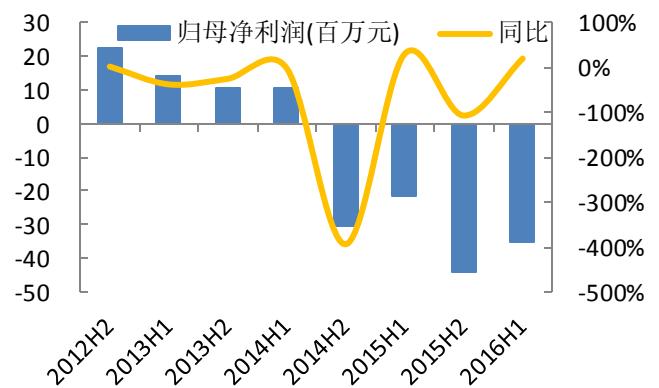
公司从 2014H2 到 2016H1 连续亏损，如果公司 2016 年度不能扭亏为盈，公司股票面临暂停上市。亏损的原因主要是由于宏观经济增速缓慢下滑，持续到 2016 年，并没有明显的触底回升态势，工业建筑市场处于整体需求减缓的大环境中，建材行业受到较大影响。行业景气度降低，固定资产投资下降导致工厂投资下滑，订单量下降，销售额下降。

图表1： 公司半年度营业收入



资料来源:Wind、联讯证券

图表2： 公司半年度归母净利润



资料来源:Wind、联讯证券

二、推广绿色建材是未来趋势，太空板主业仍有回升空间

新型建材行业是国家重点鼓励、支持的行业，国家已出台多个相应政策积极鼓励支持新型建材行业发展。综合保温、节能、环保、防火等特性新型建材将获益。

图表3： 新型建材相关行政法律法规及政策

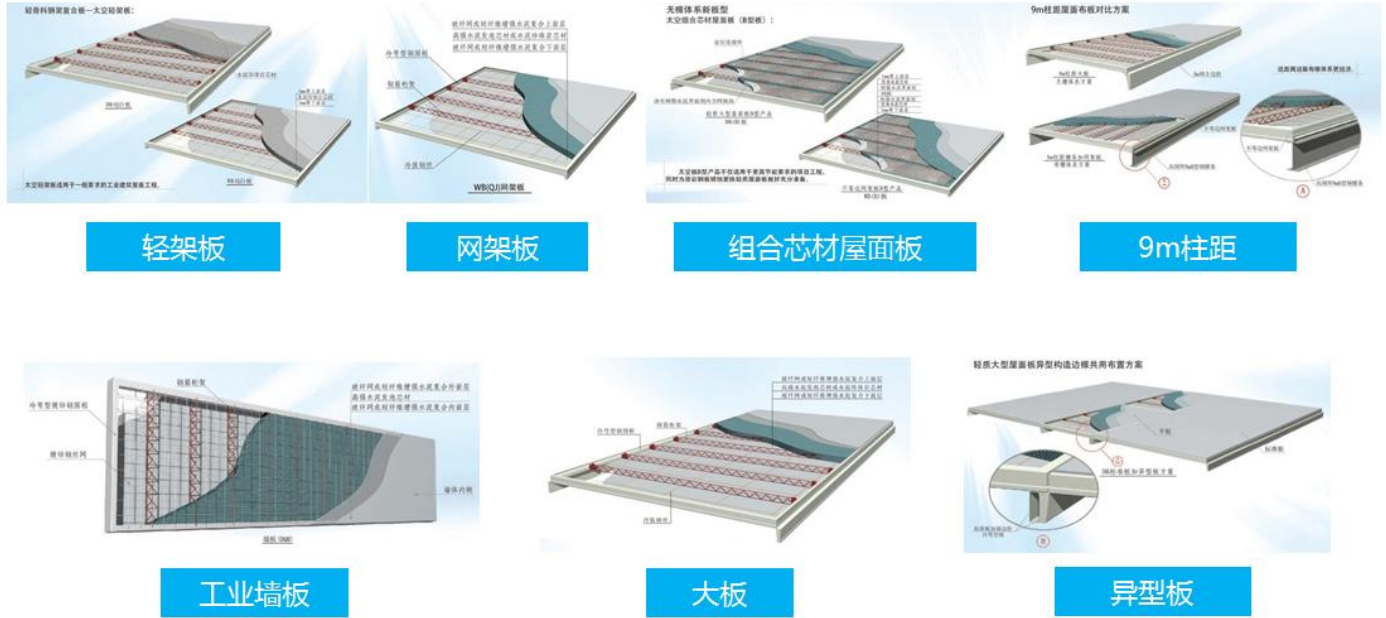
发布单位	时间	发布信息	政策要点
国务院	2016.02	《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	提高建筑节能标准，推广绿色建筑和建材。
发改委	2015.11	《十三五规划》	提高建筑节能标准，推广绿色建筑和建材。
国务院	2013.01	《绿色建筑行动方案》	因地制宜大力发展安全耐久、节能环保、施工便利的绿色建材。
住建部	2012.12	《关于加强绿色建筑评价标识管理和备案工作的通知》	从转变城乡建设发展模式出发,以推广绿色建筑为重要抓手,制定相应的激励政策与措施,大力引导和推动绿色建筑发展。
财政部	2012.04	《关于加快推动我国绿色建筑发展的实施意见》	到 2020 年，绿色建筑占新建建筑比重超过 30%，建筑建造和使用过程的能源资源消耗水平接近或达到现阶段发达国家水平。
工信部	2011.11	《建材工业“十二五”发展规划》	生产并推广使用……轻质节能墙体材料，以及新型抗震节能集成房屋。
发改委	2011.11	《“十二五”墙体材料革新指导意见》	鼓励新型墙体材料向轻质化、高强度、复合化发展，重点推进节能保温、高强防火、利废环保的多功复合一体化新型墙材料生产应用。

资料来源：公司公告、公开资料、联讯证券



公司的主营产品为太空板，系由周边钢围框、内置桁架与发泡水泥芯材及面层复合而成，集多项发明和实用新型专利于一体的高技术产品，是公司独立研制开发的新型轻质建筑材料。

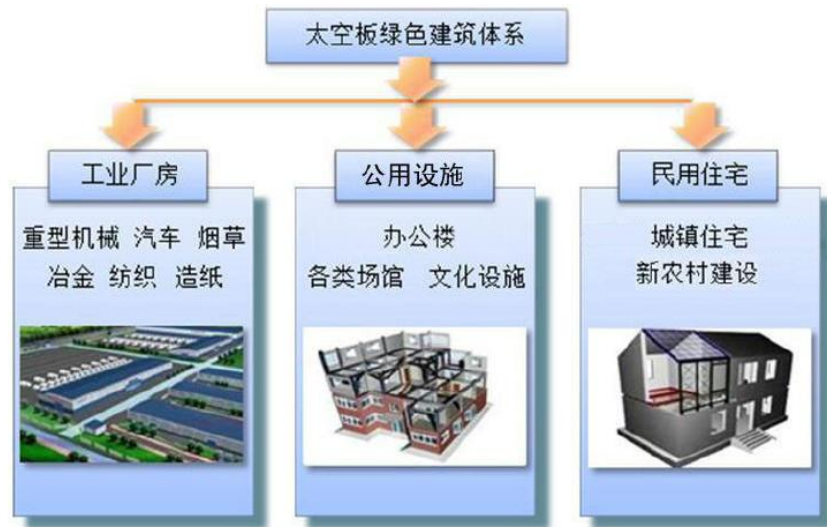
图表4： 公司太空板产品



资料来源:公司官网、联讯证券

太空板产品主要应用于工业厂房及仓储物流库、公用设施、产业化民用住宅等建筑物的维护体系。工业建筑围护体系市场是目前太空板的主要市场，尤其是单层大型工业厂房。公司生产的太空板产品主要用于工业厂房的屋顶和墙体建设，是适宜与各种形式钢结构配套使用新型轻质建筑材料。

图表5： 太空板主要用途



资料来源:公司公告、联讯证券

国内工业厂房建筑围护仍以彩钢板为主要材料，但随着以太空板等其他轻质建筑材



料技术、品质优势的不断显现，太空板等其他轻质建筑材料应用于工业厂房围护体系的比重会显著提高，或成为彩钢板的升级换代产品之一。

图表6：太空板与彩钢板性能、技术参数对比

项目	双层彩板填充玻璃棉(岩棉)	发泡水泥复合板
环保	填充的玻璃棉(岩棉)易粉化并持续向室内外排放粉尘	√
循环利用	×	√
耐火极限	压型钢板<0.5 小时	屋面≥2 小时，墙板≥3 小时
防水	屋面脊板处易漏雨且不易处理	√
防结露	易结露	√
使用寿命	15-20 年	>50 年
承载能力	0.45-0.7KN/m2	1.0-5.0KN/m2
安装服务	施工工序及节点处理复杂	工序简单

资料来源：公司公告、联讯证券

目前，太空板的普及程度不高，主要原因是应用领域有待推广、墙板产品远距离运输有待改善、价格中等偏上等。但是，从使用寿命来看，太空板约为彩钢的 2-3 倍，50 年使用周期内综合造价低于彩钢板，也减少了材消耗与环境污染。此外，太空板还具有绿色环保、承重保温、防火节能、综合性能优越等优势。

图表7：太空板的优势



资料来源:公司公告、联讯证券

- **资源综合利用、绿色环保：**公司太空板产品已通过“中国环境标志（II型）”认证，使太空板产品成为集环保节能、循环利废为一体的绿色建材产品。
- **承重保温一体化：**太空板在实现承重能力的同时也具备了良好的保温性能。
- **防火节能一体化：**太空板实现产品具有一级防火性能，且节能率大于 75%。
- **综合性能优越：**太空板既保持了传统混凝土产品的承重、耐久性能，又在一定程度上弥补了传统混凝土板自重大、本身不保温的缺陷以及彩钢板耐久、耐火、防结露等方面存在的不足。



三、并购产业链上游公司，联动发展业绩触底回升

2016 年，太空板业拟以现金方式收购盖德集团持有的东经天元和互联立方各 80% 的股权。

东经天元是 Autodesk 工程建设行业（AEC）系列软件在国内的分销商，其子公司弘德科技是 Autodesk 在中国大陆 AEC 行业的总代理商，子公司北纬华元是上述产品的金牌代理商，子公司上海比程是 Autodesk 软件增值服务开发商。东经天元及其子公司致力于为中国工程建设行业提供全方位的产品线和全球先进的信息化解决方案。依托东经天元及其子公司在国内 AEC 行业的优势地位，互联立方能够提供以 BIM 技术应用为核心的工程咨询服务，是国内独立第三方 BIM 咨询服务龙头企业。

图表8：太空板业收购盖德集团持有的东经天元和互联立方各 80%的股权(百万元)

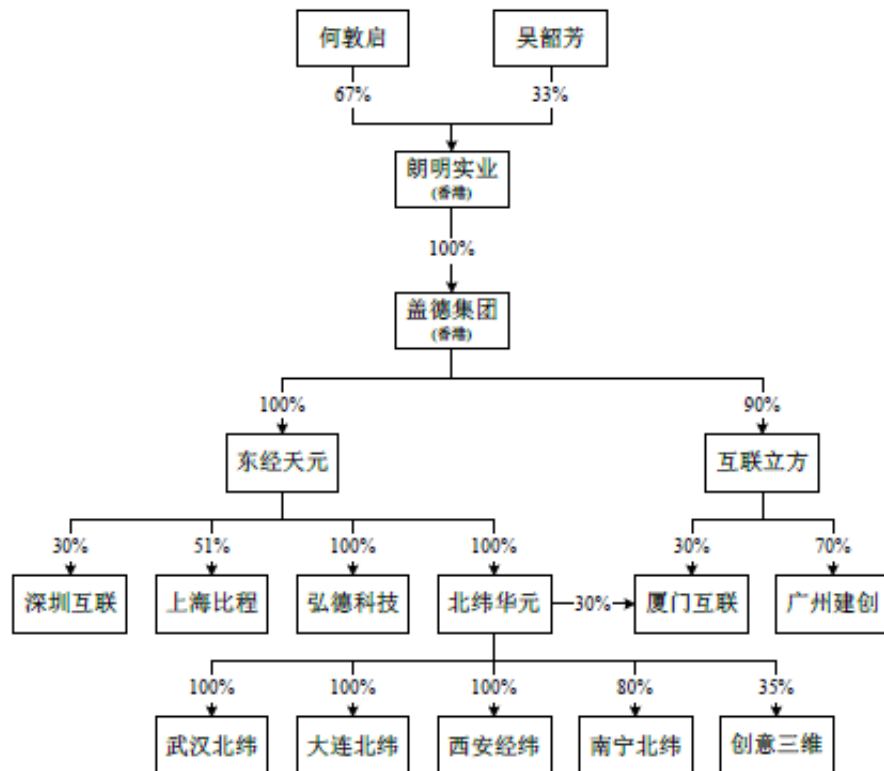
交易标的	交易对方	100%股权评估值	收购对价	收购股权
东经天元	盖德集团	480.94	376	80%
互联立方	盖德集团	62.32	49.84	80%

资料来源：公司公告、联讯证券

太空板业并购东经天元、互联立方后，将能有效地整合被收购公司所服务的设计企业、工程公司、业主单位的客户资源，有利于公司实现资源的优化配置，增强协同效应。

本次重组将实现公司向装配式新型建筑体系系统集成商转型的发展战略，提升公司在绿色、低碳、智慧的未来建筑领域前中后期综合服务的能力，加快公司的转型升级步伐，优化公司在新型集成建筑领域的产业布局，增强太空板装配式建筑体系承揽境外业务的能力，扩大上市公司整体业务规模，提升上市公司盈利水平。

图表9：并购前东经天元、互联立方股权结构



资料来源：公司公告、联讯证券



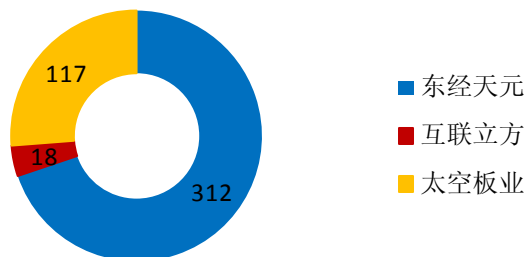
(一) 太空半夜的营业收入将增近三倍，盈利能力提升有望抹平亏损

2015年，两家被收购公司合计营业收入是太空板业的近三倍，收入主要来自东经天元。两家被收购公司资产净额（成交额与账面值孰高）达到太空板业的65.85%。收购东经天元、互联立方两家公司后，太空板业的销售收入将得到大幅提升。

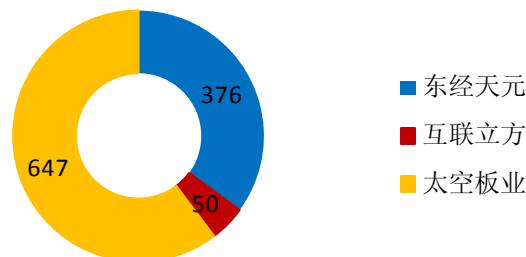
图表10：太空板业与东经天元、互联立方营业收入对比

图表11：太空板业与东经天元、互联立方资产净额对比

营业收入(百万元)



资产净额(百万元)



资料来源:公司公告、联讯证券

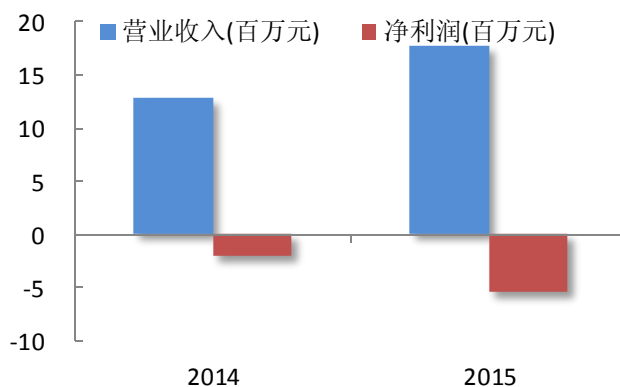
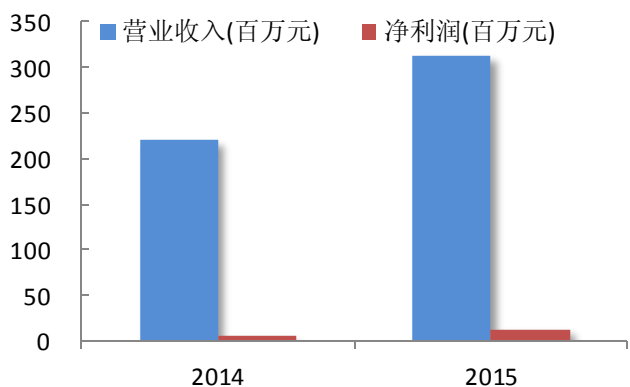
资料来源:公司公告、联讯证券

东经天元销售规模逐年上升，营业收入及利润水平保持增长趋势，盈利状况较好。2014-2015年，东经天元营业收入分别为22,011.35万元和31,241.93万元，净利润分别为450.64万元和1,257.14万元。

互联立方及子公司目前的主要业务为建筑设计及施工企业提供BIM咨询服务。互联立方在2014年和2015年实现营业收入分别为1,275.24万元和1,768.27万元，销售规模逐年上升。净利润分别为-211.68万元和-547.49万元，亏损有所扩大。

图表12：东经天元营业收入与净利润情况

图表13：互联立方营业收入与净利润情况



资料来源:公司公告、联讯证券

资料来源:公司公告、联讯证券

东经天元和互联立方承诺2016至2018年度的净利润合计数不低于5000万元、6500万元、8450万元。公司与盖德集团签署的协议5规定，如经审计，东经天元和互联立方的净利润合计数未达承诺净利润，则盖德集团应当以现金按约定的补偿原则一次性予以补偿。业绩补偿以标的公司净利润合计数计算。



图表14: 子公司未来三年承诺净利润

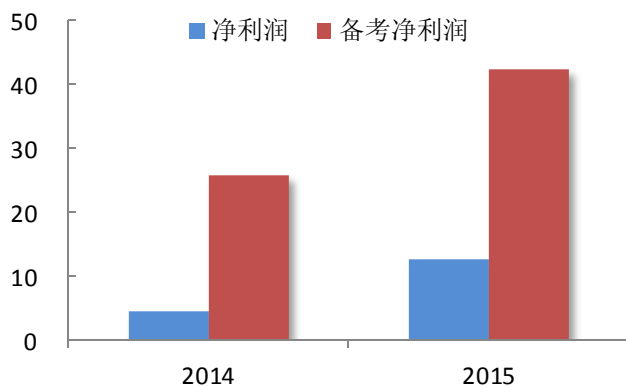
人民币: 万元	2016	2017	2018
东经天元	4590	5870	7370
互联立方	410	630	1080
合计	5000	6500	8450

资料来源: 公司公告、联讯证券

2016年5月1日, 盖德软件将 Autodesk 中国大陆 AEC 行业总代理权转入弘德科技, 2016年6月7日, 东经天元通过收购弘德科技拥有 Autodesk 中国大陆 AEC 行业总代理权。根据重大资产购买协议, 东经天元实际从 2016年1月1日起则可享受经营 Autodesk 公司中国大陆地区 AEC 行业软件总代理权所带来的收益。

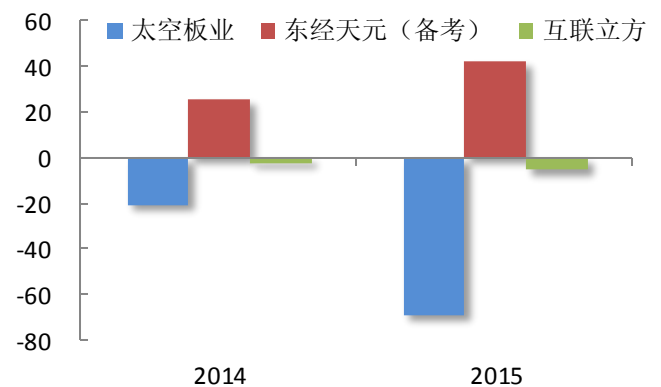
根据盖德软件经营 Autodesk 公司中国大陆地区 AEC 行业软件总代理权的历史情况看, 总代理权资格所带来的收益较高, 根据北京兴华会计师事务所编制的东经天元按照直接与 Autodesk 结算的备考利润表, 东经天元取得 Autodesk 公司总代理商资格后, 盈利能力将得到大幅增强。

图表15: 东经天元净利润



资料来源: 公司公告、联讯证券

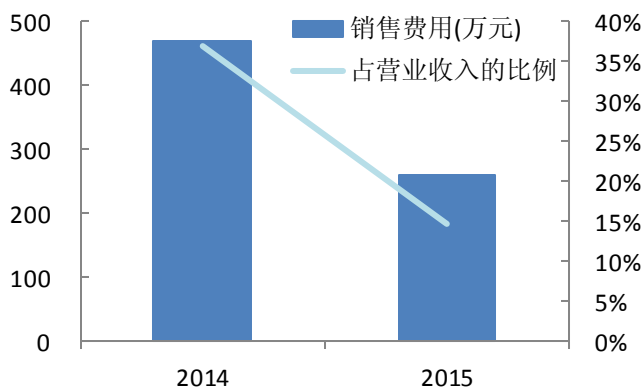
图表16: 太空板业与东经天元、互联立方净利润对比



资料来源: 公司公告、联讯证券

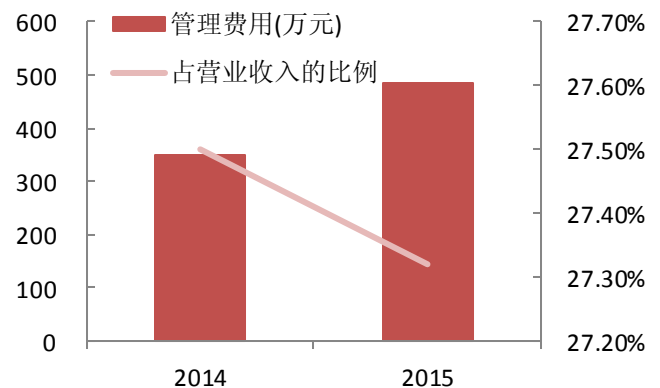
2014-2015年, 互联立方销售费用占收入比下降较快, 从 36.93%降低至 14.66%。说明互联立方获得市场认可的程度提升较快, 销售费用占比有望进一步降低。管理费用随着收入规模的增大而增大, 但是管理费用占销售收入的比例仍从 27.50%降至 27.32%。

图表17: 互联立方销售费用



资料来源: 公司公告、联讯证券

图表18: 互联立方管理费用



资料来源: 公司公告、联讯证券



根据互联立方的统计，截止至 2016 年 5 月 31 日，互联立方已签订的和处于签订流程中的合同总额已超过 2015 年全年的收入总额。因此，根据互联立方管理层的综合分析，2016 年互联立方及其下属公司，预计能实现 410 万元的净利润。

（二）上下协同，向装配式新型建筑体系系统集成商转型

本次交易完成后，公司将增加 AEC 行业软件产品销售，产品从产业链终端向产业链上游延伸。通过从产业链上游和终端的联动，增强上市公司业务的协同与互补。预计本次交易完成后，Autodesk 产品 AEC 行业系列软件的销售将成为公司业绩的有效补充，形成太空板产品与软件销售业务并行的经营格局，减少对单一市场和单一行业的依赖。

- **太空板业将能够利用主业最需要的设计师渠道，提升主营业务和盈利能力，战略意义重大。**东经天元销售网络覆盖我国大部分的设计院所，并与工程设计院和设计师建立了广泛联系和沟通渠道，设计师用户是东经天元最核心的价值。
- **太空板业将进入目前国内工程建设行业中发展最为迅速的 BIM 应用市场。**通过提供 BIM 咨询服务，太空板业将与国内的建筑施工企业、设计院所建立密切联系，大大增强太空板业在行业内的影响力与话语权，增强上市公司的持续盈利能力和抗风险能力，实现公司业务结构优化升级，实现协同发展战略目标，有助于上市公司实现跨越式发展。

1、东经天元是 Autodesk 在工程建设行业系列软件国内的一经销商

东经天元是 AEC 行业系列软件销售龙头，成为国内 Autodesk 工程建设行业分销商已经有十年的时间。东经天元作为 Autodesk 在工程建设行业系列软件国内的一经销商，并通过其子公司弘德科技拥有 Autodesk 在中国大陆 AEC 行业总代理权，掌握正版软件的唯一进货渠道。同时东经天元子公司北纬华元承担软件的直销工作，依托东经天元和互联立方的人才、品牌、区域、行业积累经验等优势占据国内 AEC 行业软件销售 30% 的市场份额。

图表19：东经天元是 Autodesk 在 AEC 行业全系列产品中国大陆区域的分销商

Autodesk 工程建设行业全系列产品	Autodesk 基础设施领域全系列产品	自主研发的全系列增值工具及系统
<ul style="list-style-type: none"> • 用于建筑工程设计、施工深化、过程管理、预制加工、协同作业等工程全生命周期各个环节。 	<ul style="list-style-type: none"> • 用于土地、市政规划、工程设计、施工深化、协同作业等工程全生命周期各个环节。 	<ul style="list-style-type: none"> • 使得 Autodesk 整体解决方案更适应中国客户的需求，及对中国客户私有云服务的特有需求。

资料来源:公司公告、联讯证券

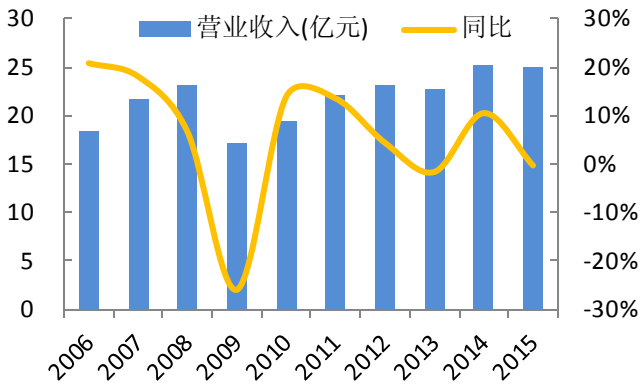
Autodesk 成立于 1982 年，是 NASDAQ 上市公司。其最早的产品 AutoCAD 已经



成为 CAD 的代名词，其软件格式.dwg 是计算机辅助设计的事实标准，在全球市场上具备优势地位。Autodesk 拥有 16 家研发中心，用户遍及 150 多个国家。

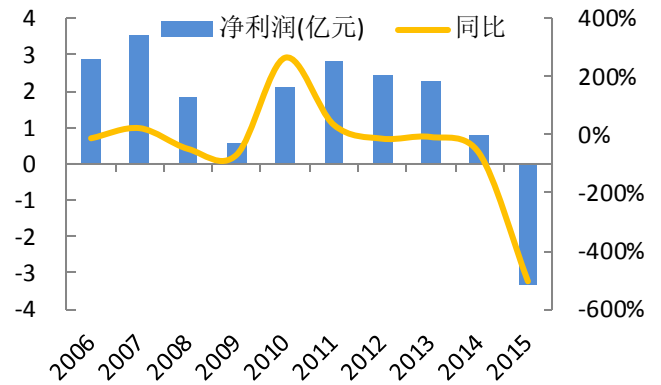
Autodesk 系列软件在中国大陆 AEC 行业的市场占有率较高，二维设计软件 AutoCAD 在工程设计院所的市场占有率达 80%以上，并成为设计行业格式标准，三维设计软件 Revit 是建筑信息建模技术最具竞争力的产品。

图表20: Autodesk 近 10 年营业收入及同比



资料来源:Wind、联讯证券

图表21: Autodesk 近 10 年净利润及同比



资料来源:Wind、联讯证券

根据多年来对 AEC 行业应用的理解，东经天元提出了针对同一工程项目不同参与企业的数据集中管理的协同解决方案，研发了拥有自主知识产权的 Bimgo 协同平台。该平台是东经天元为工程行业提供一系列云服务的基础平台，具有工程数据搜索技术及轻量化 3D 模型查看技术特色。该平台已在互联立方为客户提供 BIM 服务中广泛应用。

Bimgo 协同平台可以实现同一项目各方的互动、交流，有效弥补了 Autodesk 设计软件创建的模型和文档在管理和共享方面的缺憾，可以和 Autodesk 软件组成整体的软件解决方案，强化 Autodesk 解决方案的竞争优势。

图表22: Bimgo 协同平台技术特点



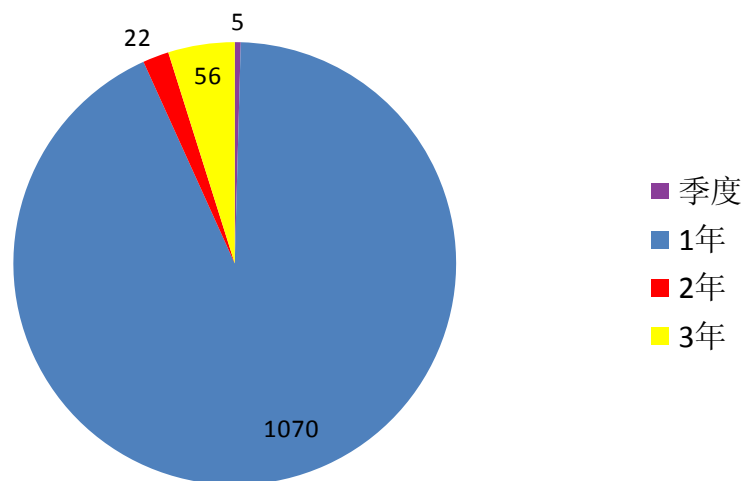
资料来源:公司公告、联讯证券



- **云端信息协作平台：**该平台利用最新的云技术，支持 Web 页面、移动端访问，提供 ios 和 Android 两种 APP 版本。
- **文件搜索功能：**文件由主机服务器集中处理，支持多种文件格式在线预览。可以像 Google 或百度搜索一样高效率搜寻文件，是工程行业专属的文件管理系统和文件搜索引擎。
- **BIMGO 邮件功能：**BIMGO 采用了数据库管理方式来进行邮件收发，而非一般通过邮件服务器收。邮件发出后，所有人立刻可以看到发出的讯息。此外还可以指定收件者回复的期限。
- **权限管理：**包括组织权限管理和项目权限管理。通过权限保障了文件的安全性。

2015 年东经天元共销售软件授权 20,675 座席数，其中有有效期的软件授权是 1,153 座席数，占比 5.5%；无有效期的软件授权 19,522 套，占比 94.5%。有有效期的订阅的平均年限为 1.11 年，无有效期产品的平均使用年限为 3 年。Autodesk 系列软件每年更新一次，版本号也同步升级一次。使用无有效期产品的客户可以选择跟随升级，也可以不跟随升级，继续使用旧版本。

图表23： 2015 年有有效期不同订阅期限的座席数



资料来源:公司公告、联讯证券

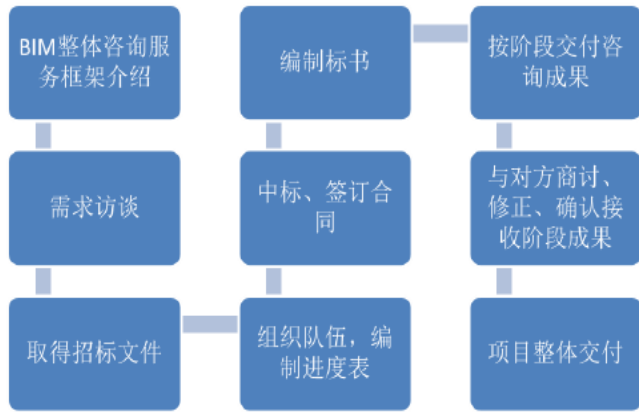
2、互联立方与东经天元业务互补，共享客户资源

互联立方能够提供以 BIM 技术应用为核心的建筑设计及工程咨询服务，是国内独立第三方 BIM 咨询服务龙头企业。BIM 可为工程投资者提供可预测，可量化的决策依据，可减少成本、降低风险、保障工期，优化品质。

东经天元广泛的客户渠道可作为互联立方强大的客户来源渠道，而通过互联立方的技术服务，可使东经天元与客户之间产生较强互动，加上东经天元旗下的定制化插件研发平台上海比程，会不断加大东经天元与互联立方在中国区 BIM 领域的影响力。

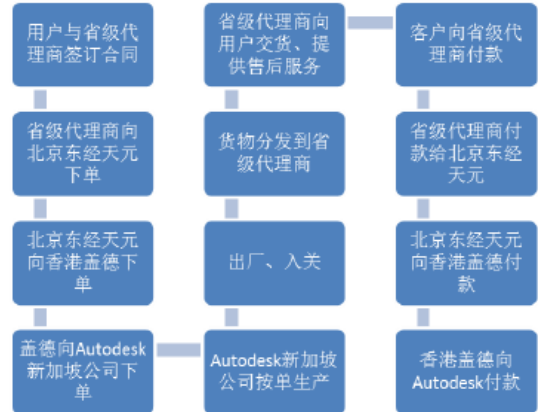


图表24: 互联立方 BIM 咨询服务流程



资料来源:公司公告、联讯证券

图表25: 东经天元软件销售服务流程



资料来源:公司公告、联讯证券

目前, 互联立方咨询服务的领域涵盖各类建筑建设, 积累了西宁李家峡水电站、上海迪士尼、深圳腾讯大厦、沈阳桃仙机场、港珠澳大桥交通工程 BIM 系统、深圳市人民医院等 12 个重点项目经验。

图表26: 互联立方重点 BIM 案例



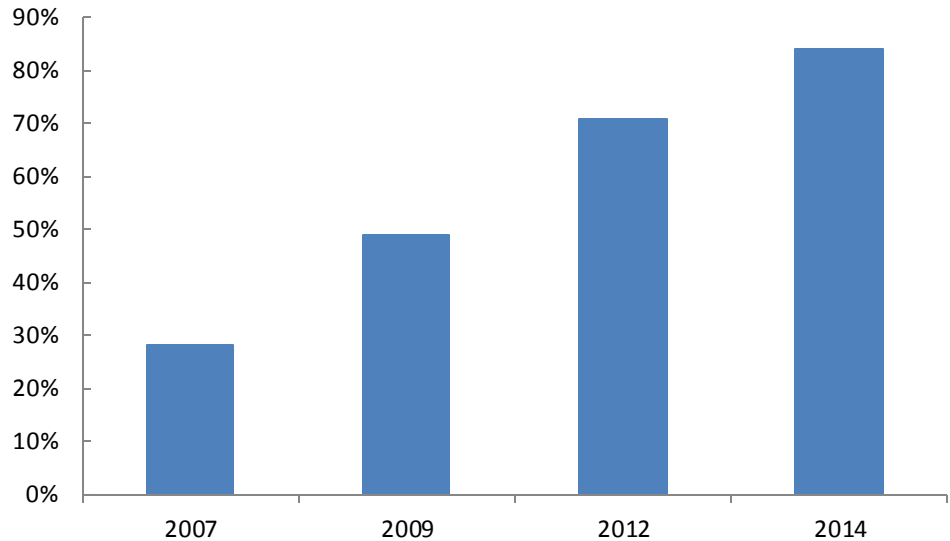
资料来源:互联立方官网、联讯证券



(三) BIM 行业发展看好

北美地区建筑企业 2007 年的 BIM 应用率为 28%，2009 年为 49%，2012 年增长到 71%，而 2014 年则达到 84%以上，其中大、中型企业超过了 90%。美国是 BIM 发源地，许多与 BIM 应用相关的重要标准和 BIM 新技术都产生于美国。因此美国的 BIM 技术应用情况基本上代表了世界 BIM 应用市场发展的趋势和潮流。

图表27：北美地区 BIM 利用率增长迅速

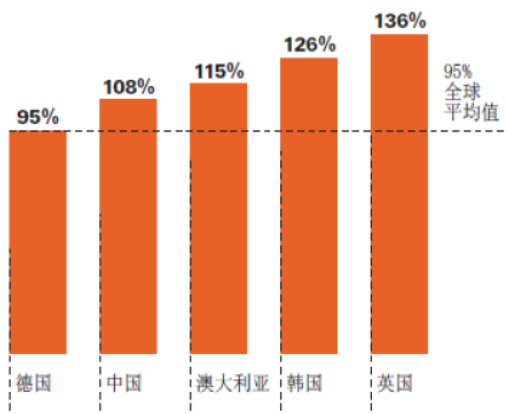


资料来源:公司公告、联讯证券

Dodge Data & Analytics 的调研结果显示：未来两年，我国 BIM 应用率较高（在 30% 以上的项目中应用 BIM）的施工企业数量将会增长 108%，跻身前五大 BIM 应用增长最快地区之列。该机构预测：未来两年，在 30% 以上的项目中应用 BIM 的中国设计企业数量在国内设计企业总数中的占比将为现在的几乎两倍。

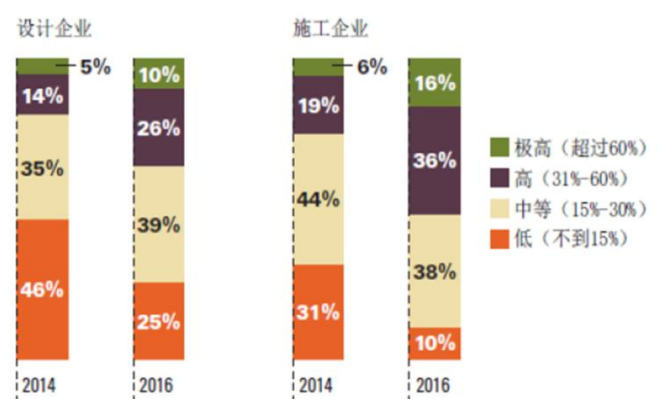
此外，不仅 BIM 应用企业数量在增加，企业在对项目上 BIM 的利用率也在增长。根据 Dodge Data & Analytics 的调研结果：目前，国内 46% 的设计企业使用 BIM 的项目不足 15%，而施工企业中这一比例为 31%；但接下来的两年，52% 的施工企业将在 30% 以上的项目中使用 BIM，设计企业这一比例将达到 36%。

图表28：五大施工企业 BIM 应用增长最快地区



资料来源:中国 BIM 应用价值研究报告(2015)、联讯证券

图表29：当前 BIM 在中国的应用率及其预测

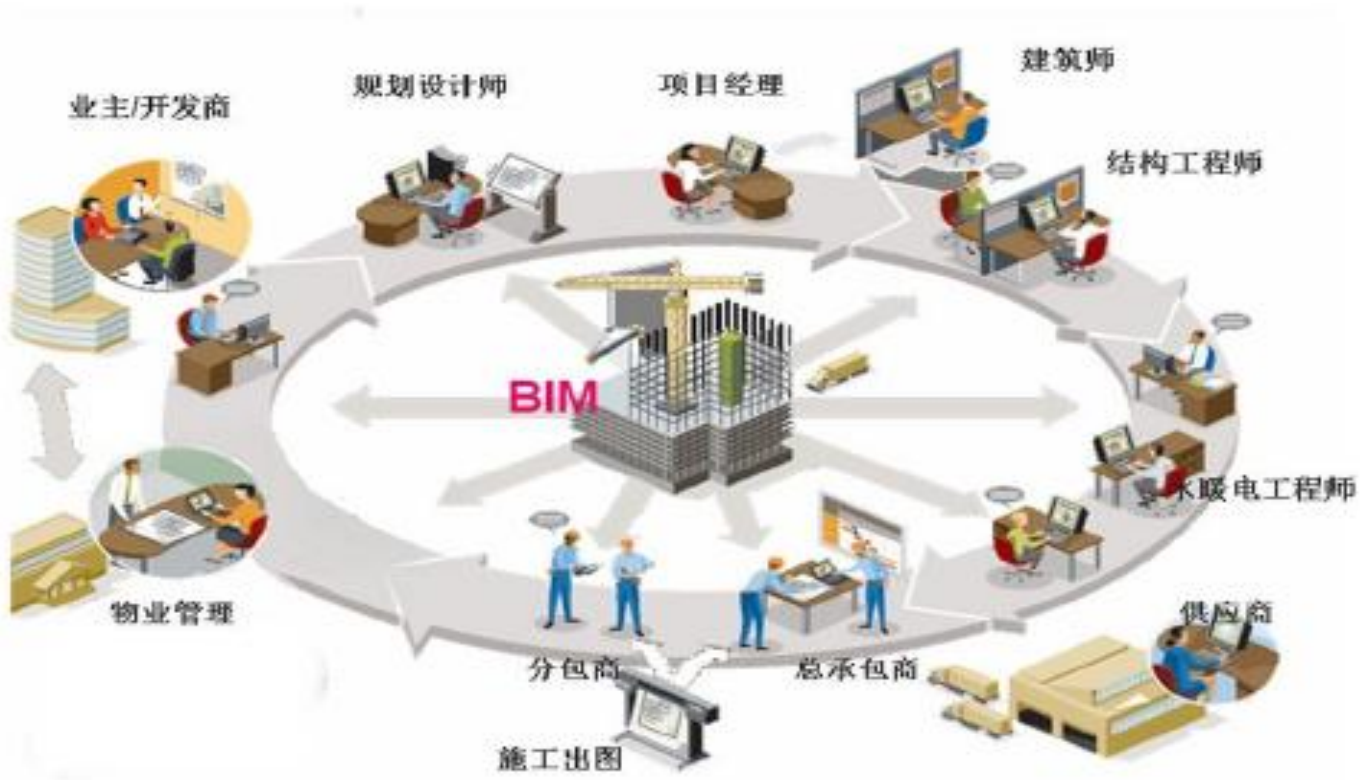


资料来源:中国 BIM 应用价值研究报告(2015)、联讯证券



在建筑生命周期的不同阶段，不同利益相关方通过在 BIM 模型中插入、提取、更新和修改信息，以支持和反映其各自职责的协同作业。在整个系统的运行过程中，要求业主、设计方、监理方、总包方、分包方、供应方多渠道和多方位的协调。

图表30: BIM 的服务对象是所有项目参与方



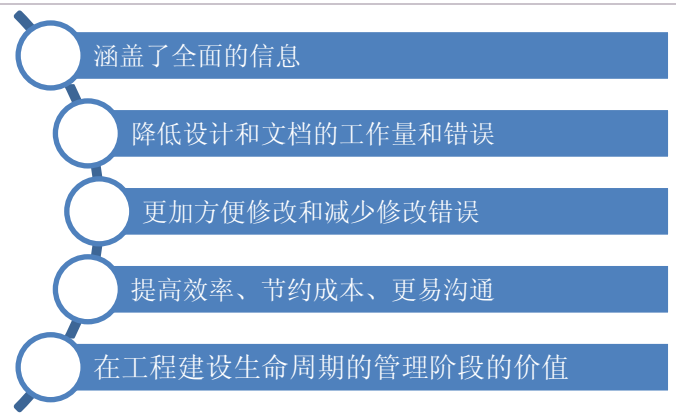
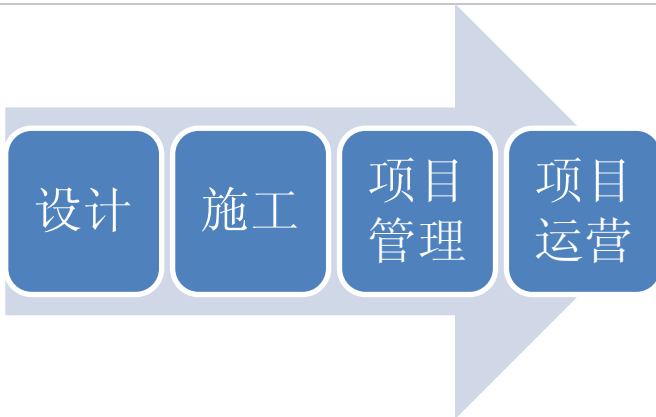
资料来源:公司公告、联讯证券

BIM 系统是一种全新的信息化管理系统，它要求参与各方在设计、施工、项目管理、项目运营等各个过程中将所有信息整合在统一的数据库中，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息，为建筑的全生命周期管理提供平台。

BIM 技术以参数化三维模型为核心，尽可能将建设工程过程中的修改提前到项目前期（施工以前），同时使建设全过程（方案、设计、建造、营运）的信息保持一致。

图表31: 太空板业与东经天元、互联立方营业收入对比

图表32: 太空板业与东经天元、互联立方资产净额对比



资料来源:公司公告、联讯证券

资料来源: 公司公告、联讯证券



为进一步实现建筑信息化模型技术的推广应用，各省市陆续发布各项指导意见与实施办法。良好的政策环境将为东经天元代理产品及互联立方的 BIM 咨询服务带来更大的市场空间。

图表33: 建筑信息化（BIM）相关行政法律法规及政策

发布单位	时间	发布信息	政策要点
住建部	2014.7.1	《关于推进建筑业发展和改革的若干意见》	推进建筑信息模型（BIM）等信息技术在工程设计、施工和运行维护全过程的应用。
辽宁省住房和城乡建设厅	2014.4.10	《2014 年度辽宁省工程建设地方标准编制/修订计划》	提出将于 2014 年 12 月发布《民用建筑信息模型（BIM）设计通用标准》
北京质量技术监督局；北京市规划委员会	2014.5	《民用建筑信息模型设计标准》	提出 BIM 的资源要求、模型深度要求、交付要求是在 BIM 的实施过程规范民用建筑 BIM 设计的基本内容。该标准于 2014 年 9 月 1 日正式实施。
山东省人民政府办公厅	2014.7.30	《山东省人民政府办公厅关于进一步提升建筑质量的意见》	明确提出推广建筑信息模型（BIM）技术。
广东省住房和城乡建设厅	2014.9.16	《关于开展建筑信息模型 BIM 技术推广应用工作的通知》	到 2016 年底，政府投资的 2 万平方米以上的大型公共建筑，以及申报绿色建筑项目的设计、施工应当采用 BIM 技术，省优良样板工程、……等环节普遍应用 BIM 技术；到 2020 年底，全省建筑面积 2 万平方米及以上的工程普遍应用 BIM 技术。
陕西住房和城乡建设厅	2014.1	《陕西省级财政助推建筑产业化》	提出重点推广应用 BIM（建筑模型信息）施工组织信息化管理技术。
上海市人民政府办公厅	2014.10.29	《关于在本市推进建筑信息模型技术应用的指导意见》	到 2016 年底，基本形成满足 BIM 技术应用的配套政策、标准和市场环境。到 2017 年，本市规模以上政府投资工程全部应用 BIM 技术，规模以上社会投资工程普遍应用 BIM 技术。
上海市建筑信息模型技术应用推广联席会议办公室	2015.7.1	《上海市推进建筑信息模型技术应用三年行动计划（2015-2017）》	通过 2015 至 2017 三年分阶段、分步骤推进建筑信息模型技术应用，建立符合本市实际的 BIM 技术应用配套政策、标准规范和应用环境，构建基于 BIM 技术的政府监管模式，到 2017 年在一定规模的工程建设中全面应用 BIM 技术。

资料来源：公开资料、公司公告、联讯证券

四、盈利预测与评级

（一）核心假设及盈利预测

对于太空板业的盈利预测，我们的核心假设如下：

（1）公司通过整合东经天元、互联立方的上游业务，实现上下游业务协同，盈利能力得到有效提升，2016-2018 年综合毛利率逐步提升，分别为 25%/26%/28%。

（2）公司原主营业务状况触底企稳，2016-2018 年公司太空板产品收入逐步回升，2016 年维持 2015 年水平。

结合以上两点，预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 399.02/458.88/527.71 百万元，实现归属母公司的净利润 2.03/11.58/27.11 百万元，对应 EPS 分别为 0.01/0.05/0.11 元，对应 BPS 分别为 6.67/7.63/11.38 元。



图表34: 利润表预测摘要

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入 (百万元)	117	399	459	528
YoY	-8.6%	240.0%	15.0%	15.0%
归母净利润 (百万元)	-65	2	12	27
YoY	-224.6%	103.1%	469.9%	134.1%
每股收益 (元)	-0.27	0.01	0.05	0.11

资料来源: 联讯证券

(二) 估值、目标价及评级

太空板业属于申万公司分类的耐火材料三级分类,我们选取了深交所相关耐火材料、其他材料的公司市场表现作为参考,包括北京利尔、濮耐股份、建研集团、嘉寓股份、海螺型材和北新建材。综合考虑各可比公司的市净率,利用 PB 估值法对太空板业估值。

图表35: 太空板业 PB 估值可比公司估值情况

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	2015BPS (元)	PB (LF)
002392.SZ	北京利尔	5.24	2.38	2.14
002225.SZ	濮耐股份	6.57	2.89	2.24
002398.SZ	建研集团	12.95	5.83	2.17
300117.SZ	嘉寓股份	6.25	4.19	3.23
000619.SZ	海螺型材	11.51	6.75	1.69
000786.SZ	北新建材	10.13	5.52	1.79
	平均值		4.59	2.21

资料来源: Wind、联讯证券;注:收盘价截至2016年8月28日

我们预计公司 2016-2018 年的 BPS 分别为 6.67/7.63/11.38 元,根据可比公司 2016 年的平均预测市净率,我们给以公司 2016 年 2.2 倍 PB,对应目标价 14.67 元,首次覆盖给予“持有”评级。

五、风险提示

暂停上市风险、并购效果不达预期风险、子公司业绩承诺兑现风险、太空板产品推广风险。



附录：公司财务预测表(百万元)

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	327	2074	1209	3088	经营活动现金流	-5	16	34	46
现金	4	274	587	965	净利润	-67	1	11	26
应收账款	128	865	277	1036	资产减值准备	13	9	9	10
其它应收款	9	56	18	67	折旧摊销	21	17	20	22
预付账款	20	138	42	159	财务费用	0	0	0	1
存货	155	730	274	849	投资损失	0	0	0	0
其他	11	11	11	11	营运资金变动	36	24	34	31
非流动资产	543	1020	1133	1225	其它	-9	-36	-40	-44
长期投资	0	426	500	550	投资活动现金流	-9	-25	-21	-18
固定资产	461	479	498	518	资本支出	-9	-25	-21	-18
无形资产	69	81	95	112	长期投资	0	0	0	0
长期待摊费用	2	8	9	10	其他	0	0	0	0
其它	11	25	30	35	筹资活动现金流	7	280	300	350
资产总计	870	3093	2342	4314	短期借款	13	305	327	381
流动负债	221	1449	456	1501	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	259	75	151	其他	-6	-25	-27	-31
应付账款	108	1077	268	1237	现金净增加额	-7	270	313	379
其他	112	112	112	112					
非流动负债	3	3	3	3					
长期借款	0	0	0	0					
其他	3	3	3	3					
负债合计	223	1451	458	1504					
少数股东权益	16	33	44	64					
归属母公司股东权益	630	1609	1840	2746					
负债和股东权益	870	3093	2342	4314					
利润表					主要财务比率				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	117	399	459	528	成长能力				
营业成本	103	299	340	380	营业收入	117	399	459	528
营业税金及附加	1	2	3	3	营业利润	-75	-8	1	17
销售费用	25	36	37	37	归属母公司净利润	-65	2	12	27
管理费用	50	60	69	79	获利能力				
财务费用	1	1	1	2	毛利率	12.53%	25.00%	26.00%	28.00%
资产减值损失	13	9	9	10	净利率	-56.72%	0.37%	2.37%	4.98%
公允价值变动收益	0	0	0	0	ROE	-9.86%	0.18%	0.67%	1.18%
投资净收益	0	0	0	0					
营业利润	-75	-8	1	17	偿债能力				
营业外收入	6	10	10	10	资产负债率	0.26	0.47	0.20	0.35
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.48	1.43	2.65	2.06
利润总额	-69	2	11	27	速动比率	0.78	0.93	2.05	1.49
所得税	-2	0	0	1	营运能力				
净利润	-67	1	11	26	总资产周转率	0.13	0.20	0.17	0.16
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	应收帐款周转率	0.80	0.80	0.80	0.80
归属母公司净利润	-65	2	12	27	应付帐款周转率	3.78	3.78	3.78	3.78
EBITDA	-48	19	31	49	每股指标(元)				
EPS (元)	-0.27	0.01	0.05	0.11	每股收益	-0.27	0.01	0.05	0.11
					每股经营现金	-0.02	0.06	0.14	0.19
					每股净资产	2.61	6.67	7.63	11.38
					估值比率				
					P/E	-51.76	1664.59	292.10	124.78
					P/B	5.37	2.10	1.84	1.23
					EV/EBITDA	-75.40	239.17	103.71	79.67

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。