

清单更新保证业绩，新产品向好

买入 维持

目标价格：30.00元

投资要点：

- 建筑行业有效标准规范目录清单更新中长期内有益于公司业绩
- 未来材价产品和BIM产品收入占比将逐渐上升至一半左右
- 公司将继续加大费用控制力度，实现健康稳健的发展

报告摘要：

- **新标准执行迎来产品更新浪潮，各省逐步推进长期保证公司业绩。**受到新清单13年7月份开始执行的影响，算量、计价产品迎来更新大潮。预计12年到14年推进新清单的省份数量将越来越多，大约为12年三个、13年七八个，14年十几个这样的节奏，对于公司未来两年的业绩增长起到强力支撑作用。
- **材价产品、BIM和项目管理软件等新产品稳步推广，未来有望实现收入占比50%。**材价信息服务需求日益成熟，公司的材价专业信息服务信息全面准确且具备持续运营能力，市场稳步推广中。BIM产品能够对于建筑施工生命周期进行全面、细致的管理，是公司在相应市场不断成熟的背景下从工具类软件扩向管理软件的产品延伸。项目管理软件规模化有了进一步发展。未来随着相关市场的日趋城市和公司产品的进一步推广，新产品有望收入占比50%左右。
- **收入结构持续调整，费用结构不断优化。**公司工具类软件产品化程度高，行业技术复用度高且毛利率较高。管理软件处于增长状态，目前个性化开发较多但是未来产品化进度将不断加深，和材价产品成为公司收入结构的重要组成部分。同时公司在费用预算方面规划更加稳健和严格，预计13年不会因为股权激励成本和研发投入大幅提升公司费用率情况。
- **维持前期盈利预测：我们预计13/14年EPS分别为1.03/1.43元，维持6-8个月30元目标价，对应30X13PE, 23X14PE。维持“买入”评级：**公司作为建筑信息化行业的绝对龙头，未来整体收益新型城镇化的发展，理应享受较高估值。

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

市场表现



相关研究

《东软集团：一季报业绩点评及公司调研纪要》

2013/5/2

《130424 太极股份一季报点评_公司类报告》

2013/4/24

《宏源易欢欢城镇信息化 V3》

2013/4/24

《130422 易华录一季报点评_公司类报告》

2013/4/23

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	743.64	1013.66	1,465	2,119	2,971
增长率 (%)	65.05	36.31	44.6%	44.6%	40.2%
归母净利润(百万)	278.73	308.75	425	590	809
增长率 (%)	68.89	10.77	37.68%	38.76%	37.23%
每股收益	1.03	0.76	1.03	1.43	1.96

目录

新订单规范带动客户软件更新需求，强力支撑公司未来两年业绩.....	4
(一) 住建部五年一次新清单规范周期性更新推动工程造价管理更加专业和规范	4
(二) 新清单规范的推广存在时间节奏，公司未来两年继续受益	4
材价信息市场逐步成熟，公司材价信息服务业务有望实现长期增长.....	4
(一) 材价信息市场需求出现，市场空间不断打开	5
(二) 公司材价信息服务竞争优势明显，未来增长可期	5
平台化战略转变公司商业模式，BIM 等新产品成为亮点.....	6
(一) 三大平台全面支持业务增长	6
(二) BIM 产品技术领先，新产品收入占比有望提升	7
收入结构持续调整，费用结构不断优化.....	8

插图

图 1：广材信息服务产品.....	5
图 2：广材信息服务产品-整体解决方案	6
图 3：公司 BIM 产品示例	7

新订单规范带动客户软件更新需求，强力支撑公司未来两年业绩

（一）住建部五年一次新清单规范周期性更新推动工程造价管理更加专业和规范

03版清单规范是对99版清单规范的一次精确修订。住建部于2003年7月1日起在全国范围内全面实施了《建设工程工程量清单计价规范》(GB50500-2003)在全国范围内全面实施。03版相对于99版很多约定更加精确，并且实行“工程量清单招标”是中国建筑行业的一项重大改革举措，它不仅为整个行业与国际接轨铺平了道路，也给工程招标人和投标人带来了效率的提升。

08版清单规范进一步细化实际问题，为今后继续推进工程量清单计价改革打下基础。住建部于2008年07月15日发布了新修订的国家标准《建设工程工程量清单计价规范》(GB50500-2008)，并于2008年12月1日起实施。08版清单规范将与清单相关的合同与结算方面的实际问题都进行了细化，以免发生工程纠纷。业界评论新修订的2008版《清单计价规范》的出台为今后继续推进工程量清单计价改革奠定了良好的基础。

13版清单规范可执行性更强，对于众多计价问题给出了明确计算说明。住建部与2013年1月23日发布了国家标准《建设工程工程量清单计价规范》(GB50500-2013)以及《房屋建筑工程与装饰工程工程量计算规范》(GB50854-2013)等9本工程量计算规范，自2013年7月1日起实施。仔细研读新清单规范发现新变化主要在于专业化分更加精细、责任划分更加明确、可执行性更加强化三部分。例如，原清单规范里对工程量偏差的说明，只是给出了解决方式，但未明确给出调整的比例和计算过程，“新规范征求意见稿”给出了明确的计算说明。

每一次清单规范更新都推动工程造价管理更加专业和规范，同时也为工程造价类软件带来客户更新需求。可以看出每一次新清单规范的发布都会对工程造价管理的专业性提出更高的要求，同时对争议的处理也会越来越明确，可执行性更强。因此每一次清单的更新都要求算量计价软件进行更加细致的更新换代，使建筑行业客户产生新的软件升级需求。

（二）新清单规范的推广存在时间节奏，公司未来两年继续受益

12年新清单规范征求意见稿出现，将在三年内逐步推广。住建部12年下半年发布《建设工程工程量清单计价规范》征求意见稿，13年1月发布国家标准《建设工程工程量清单计价规范》(GB50500-2013)以及《房屋建筑工程与装饰工程工程量计算规范》(GB50854-2013)等9本工程量计算规范。因此12年既有部分省开始推行新清单规范，据调研情况显示13年、14年强制推行新订单规范的省将逐渐增多。

新清单规范将对公司未来两年业绩形成有效支撑。目前预计各省推进新清单规范数量将为12年三四个、13年七八个，14年十几个这样的时间推行节奏，但是各省有时候计划时间和实际推行时间存在时间差，如果存在则在半年到一年之间。但是总体而言清单更新将会对公司未来两年业绩增长产生强力支撑作用。根据历史数据测算及公司预测，新清单规范带来的软件更新市场规模约为5亿左右。

材价信息市场逐步成熟，公司材价信息服务业务有望实现

长期增长

(一) 材价信息市场需求出现，市场空间不断打开

建筑信息化市场逐渐成熟，材价信息服务需求逐渐显现。随着建筑信息化行业的逐渐成熟，工程造价从业人员在使用工具类软件进行常规类信息获取的同时，对于专业材价信息和服务的需求开始出现。具体情况比如从业人员大部分情况下产生了了解知名厂商常规性产品的报价需求，进而开始寻求特殊材料特别是区域性材料厂商无法解决的材料的报价情况，这些需求相对分散并且区域属性明显，因此需要全面、真实、实时的材价信息。

材价信息市场服务模式逐渐完善，市场空间不断打开。目前材价信息主要收入模式是客户订阅信息价，还有就是很多客户需要个性化服务，比如提供询价服务。另外随着专业服务提供商市场价和品牌价影响越来越大，一些材料厂商就有广告的诉求，因此相关电子期刊、广告等收入到一定程度就会稳定。总体而言材价信息会在不断发展中提供新的业务，而在这一过程中相关市场空间将逐步打开。

材价信息服务、广告业务服务和指标信息将充分打开相关市场。目前预测如果材价信息服务在全国范围内推广则有望实现每年6个亿左右的信息服务收入，同时在材价信息基础上衍生出的期刊杂志、广告业务等业务也有望扩张材价信息产品市场的进一步增值空间，预计可能达到与信息服务市场相近的规模，则每年材价信息市场带来的市场空间将达到10亿元。而信息服务的规范化必然进一步带来指标信息的需求，因此乐观估计三部分成熟市场将实现每年10亿——15亿的市场空间。

(二) 公司材价信息服务竞争优势明显，未来增长可期

公司全面布局材价信息服务市场，多方位服务抢占市场先机。公司目前已经在材价信息服务市场全面布局，提供广材网、广材数据包、广材助手、无忧询价和期刊服务五大类专业服务。

图 1：广材信息服务产品



广材数据包

信息价、广材综合价及品牌市场价与定额四费；将01定额材料规格细化，可直接输入GBQ4.0中使用。

广材助手

以GBQ4.0为平台，提供批量报价功能；自动输入，手动调整作为辅助，并对批量报价结果作详尽分析。

广材网

拥有百万条建筑材料品牌市场价并实时更新；2万家优质合作供应商详尽信息及联系方式。

《广材信息》杂志

精选的材价信息、客观的行情盘点、专业的行业文章、实用的供应商名录、贴心的快送服务。

无忧询价

一对一，专业造价师服务；24小时内回复您的询价。

资料来源：巨潮网公司投资者关系信息，宏源证券

广材网：只为造价人员打造的材价信息网站。囊括超过8万家建材供应厂商，提供约600万条材料报价，每月10万条增长，包含建筑设计的900个材料类别，覆盖全国31省、自治区。

广材数据包——数百万条材料。广材数据包提供信息价、品牌价、广材价、定额材料等多类专业数据，盈利模式为目前提供给客户三个价位的选择，提供专业数据以便参考，每月下载。

广材助手——免费工具。在数据包和计价软件之间搭建了桥梁。

无忧询价——专门查询专属材料价格。主要服务包括(1)新型材料价格信息服务;(2)其他专业材料信息,如果客户对某些材料信息不了解,则可以利用人工询价;(3)通过服务验证自己购买产品价格的准确性。

期刊服务——每个月广材信息服务产品。统计各地材料,为客户提供厂商信息、价格,并针对造价人员每期提供新型材料知识介绍。

通过材价信息服务实现客户的多渠道信息查询验证服务。造价人员通过软件做预算,我们提供广材助手,数据包提供服务,如果数据包中没有,通过人工查询找到所需的材料信息,通过纸质期刊做当地常用材料备档。总之,通过多种渠道提供造价人员所需信息。

公司竞争优势明显,材价信息服务业务高增长可期。公司作为建筑行业专业软件龙头,具备数据来源丰富、市场布局全面和信息技术强力等众多优势,同时能够将材价信息和询价服务完美结合为客户提供全方位服务,因此开展材价信息服务业务竞争优势明显。调研数据显示目前公司广材网付费会员有两千多家,其中90%以上为企业付费用户。这些付费用户通过支付不同价格年费的方式获取一个或者多个授权,从而获取专业信息服务。我们预计随着公司业务布局的进一步完善、信息采集区域布局进一步到位将随市场的进一步成熟实现高速增长。

图2: 广材信息服务产品-整体解决方案



资料来源: 巨潮网公司投资者关系信息, 宏源证券

平台化战略转变公司商业模式, BIM 等新产品成为亮点

(一) 三大平台全面支持业务增长

公司三个业务平台全面支撑新产品发展。公司目前有T平台、图形平台和PAAS平台三个业务平台。其中T平台支撑项目管理软件产品,图形平台支撑BIM产品,PAAS支撑公司云产品。公司的T平台12年7月份推出,目前正在做产品化,管理软件公司坚定不移走金字塔模式,高端客户做定制,或者做二次开发,比如做top10家左右,主要是积累业务知识,标准化、树立品牌。先标准化再规模化。图形平台完全是自主研发,在平台的基础上开发出国际先进的BIM产品。PAAS平台主要支撑云产品和移动化产品。

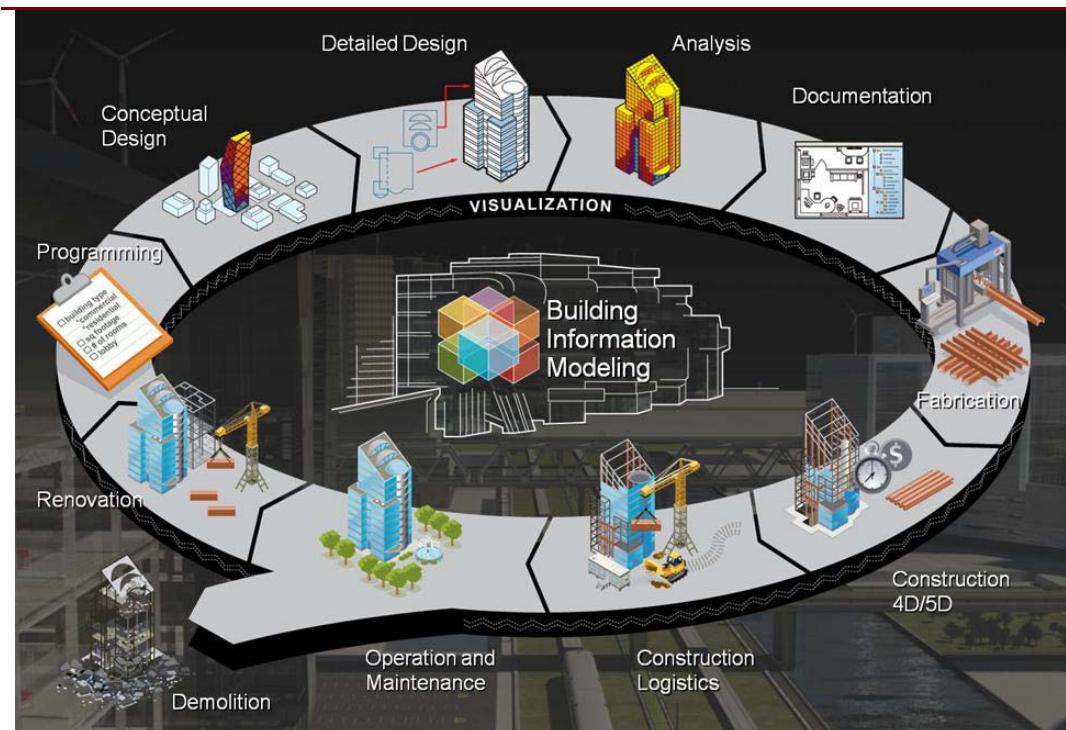
公司正在基于平台化进行商业模式的全面转型。公司目前以产品销售为主，未来准备走向产品+服务的模式。比如：信息服务，saas服务、应用，金融服务转型。目前公司DIM已经起步，指标和材价信息是整个体系的支撑，已经开始布局，数据服务以后肯定是收年费式、租金的服务，以后是云+端，服务器放在云里，端口提供服务，是用户很自然用云服务，让老客户入云。将材价信息放在云里，材料通过云，互联网，使客户公司知道有多少供货商，什么档次，迅速获取数据。公司是准备提供增值服务，让公司未来收入更稳健。产品+服务，管理类软件业产品化，模式跟现在一样。公司也向平台模式，互联网的服务模式（印钞机模式）转移。

（二）BIM 产品技术领先，新产品收入占比有望提升

自主研发BIM产品技术水平领先，有效提升客户效率。BIM即为对建筑过程中的信息建模。就是把过去的二维工程图纸信息化委现在的三维模型。BIM产品能够全面提升客户工作效率：（1）降低时间成本，施工阶段、招投标、详细设计阶段三个过程中增加时间少于减少时间，整个生命周期节省时间；（2）质量：全面，快速碰撞检查，在设计阶段发现问题，提前解决；（3）进度：动态、完整施工模拟，施工前动态模拟，提前做优化、分析；（4）管理、协调：模型信息分享，模型快速分享。

以材价信息服务、BIM和项目控制管理产品为首的新产品有望提升未来收入规模。目前部分新产品处于市场培育期和产品导入期，部分新产品已经开始形成一定销售规模。例如，钢筋精细管理对材料损耗降低有很明显效果，一般工地上10%以上损耗，现在我们的软件在企业配合的情况下可以把损耗降低到1%。对施工企业项目部的支出方面有显著的效果，因此产品同比增速很快。而13年公司新产品推进的重点则是BIM产品，接下来将逐渐加大BIM应用市场宣传力度，推进产品销售规模的快速扩张。材价信息服务产品也将持续快速推进，预计未来新产品将实现50%左右的收入占比情况。

图3：公司 BIM 产品示例



资料来源：巨潮网公司投资者关系信息，宏源证券

收入结构持续调整，费用结构不断优化

公司不断调整收入结构，寻求新老产品收入构成更加合理。公司从2012年开始逐渐加大了新产品的研发。公司经营层一直在考虑如何让收入结构更加合理化，即新产品、新业务的比重逐渐上升，老产品、老业务的比重逐渐下降。公司今年重要的任务之一就是调整收入结构。公司的销售渠道现在同时可能销售十几个产品，其中新产品的销售收入计划占到总收入的15%-20%，局部地区尝试达到30%，这些地区走在全国的前列，作为以后公司调整收入结构的样板。

公司工具类软件产品化程度高，行业技术复用度高且毛利率较高。管理软件处于增长状态，目前个性化开发较多但是未来产品化进度将不断加深，和材价产品成为公司收入结构的重要组成部分。同时公司在费用预算方面规划更加稳健和严格，预计13年不会因为股权激励成本和研发投入大幅提升公司费用率情况。

作者简介:

易欢欢：宏源证券研究所副所长（机构客户部副总经理），战略新兴产业首席分析师，聚焦计算机与互联网行业。毕业于北京大学通信与信息系统硕士，应用数学学士，2011年水晶球、新财富最佳分析师第一名，2012年水晶球最佳分析师非公募第一名，新财富最佳分析师第二名。

代表作：大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息系列报告

个股：首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份，覆盖东软集团、用友软件

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李嵒	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。