

广联达 (002410)

一广联达调研纪要 (20151113)

投资评级	增持	评级调整	首次推荐	收盘价	19.40	元
------	----	------	------	-----	-------	---

投资要点：

11月12日，公司组织了三季报投资者调研，主要介绍了BIM业务、旺材电商、互联网金融和三季报数据解读以及投资者问答。

BIM业务

BIM是建筑信息化模型，有三代，BIM1.0主要针对设计阶段，BIM2.0针对施工阶段，BIM3.0针对运维阶段。BIM模型能够实现全生命周期覆盖，进行全生命周期数据采集（价格、厂商等）。

国内智慧城市建设过程中基本必须用到BIM，上海市政府去年文件：凡是国家投资在10万平米以上的项目必须用BIM。过去一段时间公司分别在BIM的产品、市场、品牌方面做了大量工作。产品方面：BIM5D将以前的纯PC端升级为云+端模式，同时覆盖PC端、移动端、web端，所有数据上传到BIM云；市场方面：BIM起步较早，今年4月份正式推向市场，有两百多家企业在用BIM云，80%以上为特、一级企业（中建、中铁、湖南建工、北京城建、上海建工等），产品定价10万元左右；品牌方面：通过办比赛、讲座、学术论坛等进行推广。

后面打算怎么做：聚焦施工阶段的BIM云（BIM2.0），不管国内宏观环境如何，每年在建项目都能达到40万-50万，基本每个施工企业都能用到BIM5D产品。但是国内BIM5D对施工企业的渗透率目前还不及国外，主要受制于三个因素：人才（需要一个持续过程进行培养）、标准（BIM是从国外引进，国家标准、行业标准都在编制）、工具（公司可以提供，公司从施工阶段入手进行反推）。产品已经很成熟，但是目前主推特、一级企业的原因是特、一级企业有精力、有资金、有资源去做。爆发期要3年左右时间，BIM2.0的大范围应用要BIM1.0的应用为基础。国家指导意见，在2020年国有大型项目基本全应用BIM。目前竞争格局：国内友商真正5D产品的还没有，施工阶段的BIM目前刚刚起步。BIM给企业带来的经济效益明显，大量减少返工次数，施工周期能缩短10%-20%，成本降低5%-15%。

发布时间：2015年11月16日

主要数据

52周最高/最低价(元)	44.60/13.51
上证指数/深圳成指	3580.84/12402.04
50日均成交额(百万元)	562.21
市净率(倍)	7.83
股息率	2.06%

基础数据

流通股(百万股)	715.92
总股本(百万股)	1128.39
流通市值(百万元)	13888.80
总市值(百万元)	21890.73
每股净资产(元)	2.48
净资产负债率	13.56%

股东信息

大股东名称	刁志中
-------	-----

持股比例	19.02%
------	--------

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：孔蓉

执业证书编号：S0020512050001

电 话：021-51097188-1872

电 邮：kongrong@gyzq.com.cn

地 址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

旺材电商

核心层面已经走通，业绩可以预算。地产商采购机制：首先预算未来两年用材量量，找供应商谈价格，签预订协议，锁定价格，首付款 20-30%之间，后约 80%的款项要等材料到手后半年至 8 个月才会付清（这里供应商会有资金需求）。

旺材电商的产品主要有：设备类（50%，电梯空调等）、部件类（25%）、材料涂料电缆类、强弱电类。北方大区（京津冀范围内）今年 5 月份开始启动，只有 4 个业务员进行市场开拓，目前预约战略协议签署额已经超过 10 亿（预约额），交易额（已经发生额度）2 亿，协议应收账款（提取佣金即平台收入）800 万左右，平台的交易额转化率约为 4% 左右（800 万/2 亿），单品转化率：电梯 5%-8%，门窗 3%-5%，材料 3% 以下。

从发展速度维度，可以从三个层面来了解旺材电商。1. 旺材 1.0 版本，人工在网上给客户提供比价报告，客户能看出如果从旺材采购会节省多少成本（其中有六大类产品不用人工干预比价，其他目前还需要）。客户可以看到部分产品厂商，但是不会全部看到，以免对供应商造成压力。下一步，如果潜在客户有需求，那么客户必须承诺在某价格区间肯定购买，旺材才会继续提供深度比价服务，从而避免公司成为潜在客户单纯询价工具，旺材也会指定支付渠道，从而对潜在客户增加掌控，避免“跳单”；2. 和各地的地方性地产联盟进行合作，预计明年能推广到 10 个地区，每个地区 50 个客户，覆盖项目 500 个；3. 旺材触金，之前提到由于采购过程中物流、资金流的不匹配会产生资金需求，所以旺材会提供金融业务。今天（11/13，周五）“旺交所”平台将正式上线，“旺交所”将会基于旺材电商产生的真实交易来匹配资金的需求和供给。“旺交所”会有部分产品票据贴现成本为 0，实现金融和产品报价的组合。年底到春节前是地产商付款高峰期，有 4 家机构拿了 20 个亿，合建票据池。总的来说，旺材业务模式简单，用户识别容易。旺材的触金主要是供应链金融服务。

产业金融

公司互联网金融主要围绕公司所有业务，和自身产业相结合，产融结合，产融互促。今年 1-9 月份期间，7 月份申请了广州互联网小额贷款牌照，建立相对严格的内部风控，征信产品也在加速建设，内部有资源，外部有需求。截止今年 6 月份，供应链金融累计放款超过 6000 万，实现净利 200 万，提了 66 万不良准备。从 10 月到明年，重点工作在于供应链金融产融互促，征信产品做大。目前征信产品有三部分：征信调查服务、征信产品、资讯全过程服务。公司的不良率目标是低于 1.5%，目前为 0。公司互联网金融业务和旺交所相辅相成，基于真实背景下的供应链金融，利率水平大概是比社会上小贷公司水平要低，前期自己提供资金，后期将加杠杆引入外部资金，甚至全部由外部资金，自己仅仅收取服务费从而降低风险。互联网金融业务不完全是辅助旺材电商，还会服务广联达所有业务和产业链上下游。

三季度财报解读

业绩，半年报是最低点，三季报下滑收窄，全年要比三季报也好，明年增速会比今年好。今年业绩下滑兼具内外因，外因为宏观经济环境，内因为收入结构调整。公司今年要将新产品收入比例上升，也就是施工阶段新产品（BIM2.0）。BIM2.0 的用户是施工人员，销售对象转变，会给业务拓展的增加时间和成本，但是后面渗透率会快速上升。公司费用变高的原因是，员工持股计划成本，从 5 月份开始分摊，到 12 月截止，9000 多万分摊掉，非经常性发生的费用，明年的收入会上升。

公司正处于转型阶段，难免带来业绩阵痛，总结起来公司主要从四个方面进行转型：1. 产品形态，变为云+端；2. 业务领域，从软件企业转向软硬结合，金融、大数据并举；3. 商业模式，以前纯卖产品，以后通过租赁的模式，不再针对增量市场客户，而是存量，应对宏观风险；4. 运营模式，组织机构扁平化。三季报中施工业务和项目管理业务占 30%，

预计明年增长点在于施工和项目管理，今年全年研发费用接近 4 个亿。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn