

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机:计算机应用

吴砚靖

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070003
(8610)66229335
yanjing.wu@bocichina.com

宋彬

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002
(8610)66229323
bin.song@bocichina.com

广联达调研纪要：战略转型期，积累平台资产

事件

近日我们与广联达(002410.CH/人民币 13.36, 未有评级)董事长、总裁、董事会秘书、BIM 负责人就公司业务发展动态进行沟通交流。

一、公司战略发展定位：

1、公司战略定位

公司战略定位全球化、专业化和平台化路线，最重要的是平台化的战略。

公司业务围绕工程的全生命周期，建设阶段和使用运维阶段的全过程提供服务，过去提供工程造价软件，成就了广联达，上市后，不断向技术员、施工员、材料员、采购员等其他岗位进行拓展。

随着互联网的发展，移动应用、云计算、大数据迅速发展，行业在发生巨变。过去只有办公室少数专业人员能用到，现在有了互联网，有了智能手机，应用范围大大扩展，未来会是全员应用。

有了专业应用和移动应用，广联达产品形式在发生巨大变化，套装软件转变为“云+端”模式。

云上有很多专业应用和服务，端上没办法体现。比如材料的价格信息等需要在云上实现，进而在云上形成平台资产。

资产聚集的途径有，一是聚量即交易数据、人工量、材料量、采购量、物流等，通过平台都能知道量的变化；二是聚人即专业岗位一线工人；三是圈（工）地即施工现场；四是圈楼（宇）即运维管理，能耗状况，设备状况、安全状况等。

这些平台资产形成之后，做大数据服务，这些数据为行业提供管理改进的数据反馈，另外这些数据为行业内交易提供数据服务和信息源，为第三方金融服务提供入口，进而开展保理、保函、小额贷款等供应链金融服务及保险、融资、租赁等服务。

BIM 构件库：过去基本都是手工线下的，现在把建筑物数字化，建筑产品数字化，通过 BIM 技术精细化。BIM 是最大的信息化风口，是行业的二次革命。

2、战略转型升级路径

以专业应用为原点，以产品形态的变化为公司转型升级的突破口——积累平台资产。基于平台资产向大数据、征信、金融等增值服务进行拓展。公司以“云+端”的产品改变为突破口，进行全面的转型升级。

公司过去员工业绩完成指标会在第二年清零，而“云+端”模式有助于形成业绩存量。

Autodesk, 去年营业收入 25 亿美元, 今年全面转型从 license 模式到租赁模式。微软等巨头公司也在教育市场, 正是转型升级一个好的时间点。

互联网时代, 公司将颠覆过去传统的串行模式, 大家都在线, 可以和客户充分互动, 产品研发更有针对性和实效性。

关键能力的变化, 当年麦肯锡《软件业的奥秘》指出软件产品营销为王软件产品只有第一能够成功, 公司当年在近百家造价软件产品中脱颖而出; 现在进入互联网时代, 成败关键要素——产品体验为王, 回归客户价值, 还有客户运营和云系统安全这两个变化。

二、战略落地进展情况介绍

业务发展情况: 专业应用、大数据、征信服务、产业金融, 这四个方向上, 最重要的事情是——专业应用, 这是基础。只有专业应用才能成为入口, 否则沉淀不了用户资源。

工程业务: 工程施工业务, 公司更加坚定认为从塔基市场开始做起。这部分 2015 年实现了技术突破, 特别是 BIM 结合, 取得了一些突破。

BIM 业务在 2015 年实现突破, magiCAD 实现 60%~70% 增长, 自主 BIM 也有增长。

项目管理业务: 传统的管理软件都是强制性的, 如何能为业务人员提供便利性, 比如软件+硬件管理模式, 物资验收系统。

电商业务: 主要集中在采购。确定了采购+定制+推广模式。2015 年电商业务签署了战略协议。

大数据业务: 材价信息服务凭条注册用户同比增长 19%, 累计达到 151 万; 指标信息服务平台注册用户同比增长 400%, 累计达到 25 万。技术方面, 在美国硅谷建立大数据研究中心, 在用户行为数据分析方面取得阶段性成果, 积累 17 万企业用户、60 万工具类直接用户、报价信息等多种大数据资源。

征信服务: 积极布局征信业务, 参股拉卡拉信息管理有限公司, 学习如何开展个人征信, 后续将在业务模式、数据对接、产品研发、能力建设等方面开展深入合作。美国硅谷研发中心对符合建筑行业特点的征信产品开展前期研发工作。

产业金融: 三家金融牌照同步运营, 2016 年设立金服公司, 全面承接互联网金融业务信息服务平台职能; 积极开发符合建筑行业特点的互联网金融产品, 推出了具有行业属性、独具特色的保理和小贷业务; 全年累计发放贷款过 1 亿元, 拨备覆盖率 100%, 无不良。

运营及支撑体系发展情况:

在产品形态和收入模式方面, 采用“云+端”模式的计价产品成功发版, 推动商业模式由单套销售向收取年费进行转变。报告期内成功完成渠道试点工作, 单季度实现用户转型比例为 43%。

工程计量、BIM、施工业务也正在积极的向“云+端”产品形态进行转变, 报告期内完成了业务、技术方案设计, 为后续产品及商业模式转型打下基础。

启动公司级变革项目: 全面承接公司级支撑体系的建设。

运营模式: 依据产品形态、收入模式的转型, 正式启动面向客户的 O2O 运营模式, 处于正常推动状态。

管理模式：全面推行基于 OKR 为主的绩效管理体系，整体管理模式向集团管控进行过渡。

激励模式：让一代代具有企业家精神的精英团队掌控公司发展，面向全员推行阿米巴经营体系；面向业务部门推行改制工作。

文化氛围：营造开放、创新、创业（共创、共担、共享）的文化氛围。

“营改增”对建筑业整体影响和意义，整个行业对“营改增”推进速度预判有误差，今年两会“营改增”加速。

1、改变了传统经营模式，过去很多企业是承包制，以包代管。企业要上税，过去采购是不规范的，经常没有发票，未来要在合法的范围内采购；

2、规范建筑市场，总包和分包之间、供应商之间需要相互制约，发票要串起来，相互监督相互促进；

3、会形成更加合理的产业结构，建筑行业专业化分工还不够，生产和服务分工会更加合理。

公司将全力支持行业、企业实施“营改增”政策。

短期产品更新调整，包括：计价产品，计价方式，税前税后，计价依据等，准备是最充分的；工程信息产品，材料价格信息（含税还是不含税）、供应商信息（纳税企业识别、税率等）；项目管理产品。“营改增”会促进工程信息产品推广，过去大家习惯政府发布的信息，现在要采用第三方工程信息产品。

中长期通过公司专业应用板块中“圈工地”策略以及打造建筑产业互联网平台服务商，为企业提供项目精益建造整体解决方案，提升企业核心竞争力，主推建筑业更好发展。

三、BIM 业务

企业中 30% 采用 BIM，未来两年会增长一倍。

BIM 发展趋势：从设计到施工，从单一产品应用向多软件应用转变，从标志性建筑转向普通建筑项目，从桌面引用转向云和协同，过去大家认为 BIM 是建模，实际上应用很多。过去和企业交流的时候，企业认为 BIM 肯定是施工企业未来的方向，但没有好的产品和平台。

公司认为 BIM 核心竞争力主要在三个方面，一是技术，大模型的数据集成与处理生态；二是丰富的岗位级产品和应用基础；三是协同方面，“云+端”的产品架构。

给企业带来的好处是，工期提前，进度节省；技术优化，工作效率提高；数据积累；人才培养；管理提升，形成 BIM 实施方法。

四、沟通环节

Q: 单用户价值如何考量，用户群扩大后，扩张用户群对应的价值？

A: IT 驱动力，一个是业务驱动力，另外一个是技术驱动力。

从客户角度，看客户应用和反馈促进，第一，客户数据存储到云端调用就很方便，比如北京到河南出差，用户对产品的应用体验很好；第二，用户反馈速度更快，产品开发人员可以快速改进；第三，更加经济，效率提高，投入减少。产品形态变化本来就是 IT 发展的趋势，极致的产品、极致的体验和合理的价格。

从公司价值方面，过去是卖一套少一套，现在是卖一套多一套。收入会更加稳定。

Q: 国外从 license 向“云+端”转变，比如 salesforce 等并没有把产业金融作为重要发展方向，公司对金融这块如何考量？

A: 借鉴国外的过程，一种是技术一种是模式，在模式方面中国有一些是超前的，比如支付宝和 ebay。

国内金融行业并没有特别成熟，四大商业银行总共贷给建筑公司的是 6 万亿，这个产业又是高资金的行业，急需要金融服务。在日本，客户、卖软件的、银行三方坐到一起。国内的金融支持还有很大空间。此外，电商业务模式确定后，进入正常增长推广阶段。

Q: 合伙人制对应的公司文化？

A: 公司理想是成为基业长青的百年老店，需要有机制，企业应该掌握在一代代有企业家精神的人手中，而不是始终依赖公司初创时的大股东。

公司创始股东占了上市前百分之九十多，现在还有百分之五十；后面这些人怎么会受到鼓励和坚持公司的初心；后面的精英团队如何成为公司的主人？

借鉴了万科模式、阿里模式，借用了资本市场的力量。

最后天时地利人和很多因素决定成败。

Q: 单机版软件中等收入，“云+端”收入？

A: 租赁大约是 license 五分之一和三分之一不等，租赁当年会影响短期，但长收入周期肯定很好。

Q: 建筑行业空间很大，销售对象变化进展，新业务贡献？

A: 过去主营收入主要来自造价软件和算量软件，但是还有项目管理软件，在特一级资质企业中占据 50% 份额，铺垫了很多客户资源。施工业务 2011 年就开始布局，目前是施工现场阶段能提供产品最多的企业，切换起来虽然有过程和痛苦，但目前已经过了痛苦期，走上快速增长轨道。其次，每个项目的预算员是天然的纽带。

造价业务希望平稳增长，造价本身也在转型，从 license 转向租赁模式。转型的同时收入又增长，这是不可能的。公司策略就是转型并且保持平稳，策略分区域、分阶段、分产品转型。现在看比较平稳。

再其次，施工、项目管理、BIM 都是增长重点，“营改增”带来的机会都会是增长点。

新产品 2014 年占比 39.29%，2015 年 50.75%，2016 年一季报 59.87%，从数值看 2014 年 6.91 亿，2015 年是 7.98 亿。

Q: 下游施工企业一年采购量有多少？旺财电商设计是否测算过获得多少份额？

A: 没有做过相应测算。

电商这块业务不是集中采购，而是在平台上联合采购：优先做的是房地产客户，但是不便于联合采购。施工企业没法实现联合采购。电商平台采购的增长速度，目前还没有做过。目前还没有关于这个行业有多少采购会通过电商模式来进行采购。电商跟客户交流的时候，是一个教育的过程，要求把采购降到这个价格上。利用电商采购的粘性非常强，明年利用电商继续采购和扩大采购可能性是非常大的。未来三年是这样的。

行业内部中，目前能够撮合和自营的交易业务的，公司是第一家。

Q: 人力成本情况？目前增幅为百分之二十？营业成本的比重或者趋势？

A: 绝对值上，随着收入增加，人力成本也一定会增加。人力成本占营收的比重，在转型阶段时是增加的。目前是并行体系，保持两个开发队伍：一是过去的维护队伍；二是加大研发投入。

全球 IT 行业平台型模式的利用率比较高；传统是 40%，平台型是 50%；过去产品型转向平台型，会加大费用的管控。

Q: BIM 收入占比？施工和设计也不同？怎么打通产业链来让客户利用 BIM？

A: BIM 发展有一个阶段：从设计到施工：BIM2.0；运维阶段。

资金占用最大，周期最长，对行业影响最大；今年共识比较强的，一个阶段一个阶段去做，所以分体系的要去做。有很多合作伙伴：更多的时候通过把行业信息化提升；大规模发展阶段，空间要比较大；目前要选择重点，有所为有所不为。

Q: 未来投资并购的计划？

A: 定位建筑产业平台服务商，双轮驱动，公司业务转型快速发展，投资并购也会加速，加大资本市场投资并购力度，积极组建投资队伍，和业内优秀产业基金进行合作。

公司有专门的投资管理部，基本上形成天使轮在外面有基金，现在正在做产业基金，成熟后进入到广联达架构体系。现在产业基金正在和外面的机构密切合作。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2)中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街110号8层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY10020
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371