

# 计算机

证券研究报告

2021年01月20日

## 盈建科：稀缺“硬核”软件公司，长期成长空间被低估

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

缪欣君

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517080003

miaoxinjun@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《计算机-行业研究周报:周观点:医渡科技上市首日大涨 148%, 医疗科技行业有望迎来上市潮》 2021-01-16
- 2 《计算机-行业专题研究:禾赛科技全梳理》 2021-01-13
- 3 《计算机-行业研究周报:风格为王还是成长为王? (附工业软件“眼睛”——机器视觉投资逻辑)》 2021-01-10

### 1、产业链“卡脖子”，稀缺建筑设计软件标的

相比于造价、施工环节，建筑信息化产业链的设计环节仍存在严重的“卡脖子”，主流软件包括 Autodesk、Bentley、Tekla 等。公司是国内稀缺建筑设计软件领军公司，是建筑设计软件中结构设计领域的双寡头之一。

### 2、厚积薄发，公司中期和长期成长路径如何？

公司管理层背景深耕行业长达二十到三十年，积淀深厚。我们认为，从中期来看，公司结构设计软件有望从民用结构设计升级至工业结构设计领域，并推出结构设计 BIM 平台。从长期来看，基于自研图形引擎公司志在从结构设计（CAE）延伸至建筑设计（CAD）、机电设计领域，打造全流程 BIM。

### 3、若产品线成功拓展，公司成长空间极为广阔

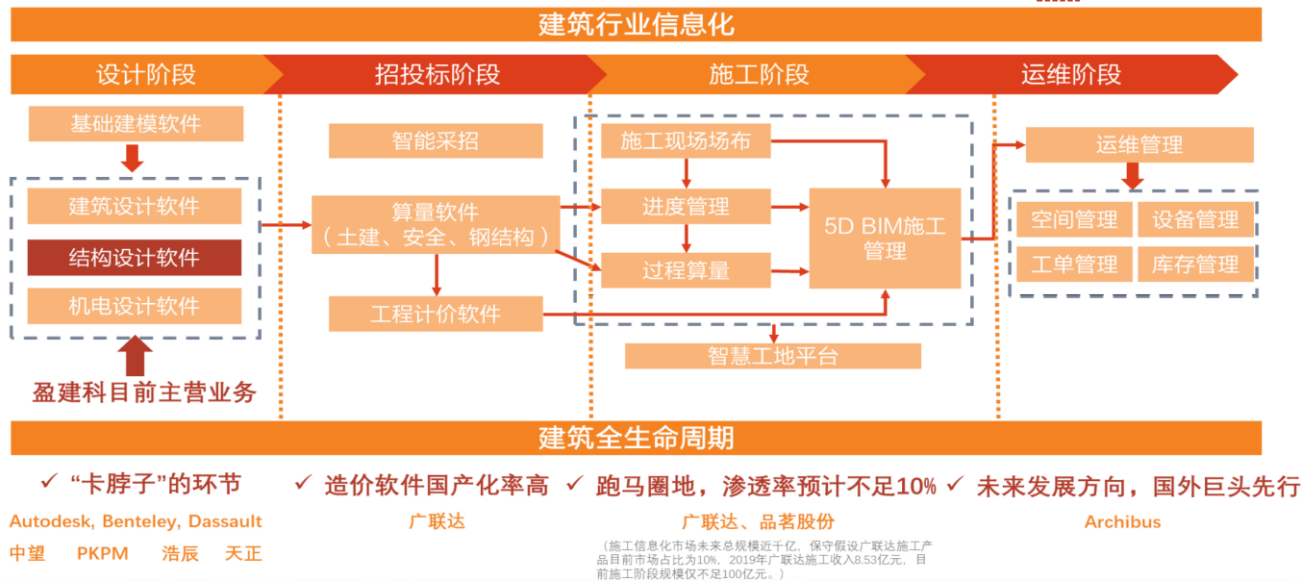
根据住建部数据和我们的测算，传统的民用结构设计行业空间达十亿，中期发展阶段若切入到工业结构设计和结构 BIM，空间可达三十到五十亿元。展望公司长期发展，建筑设计软件三大应用（建筑设计 CAD、结构设计 CAE 和机电设计）和 BIM 平台行业空间达 300 亿元。

### 4、长期价值值得重视，对标公司 Bentley PS 达 20X

公司工业软件的稀缺“硬核”标的，未来不断延伸产品线并实现国产替代值得期待。公司作为纯产品化的“硬核”软件公司，收入快速增长下以 PS 估值合理。根据 Wind，海外建筑设计软件公司 Bentley 目前净利率达 30%+，增速个位数，PS 约为 20X，我们认为公司理应更高。

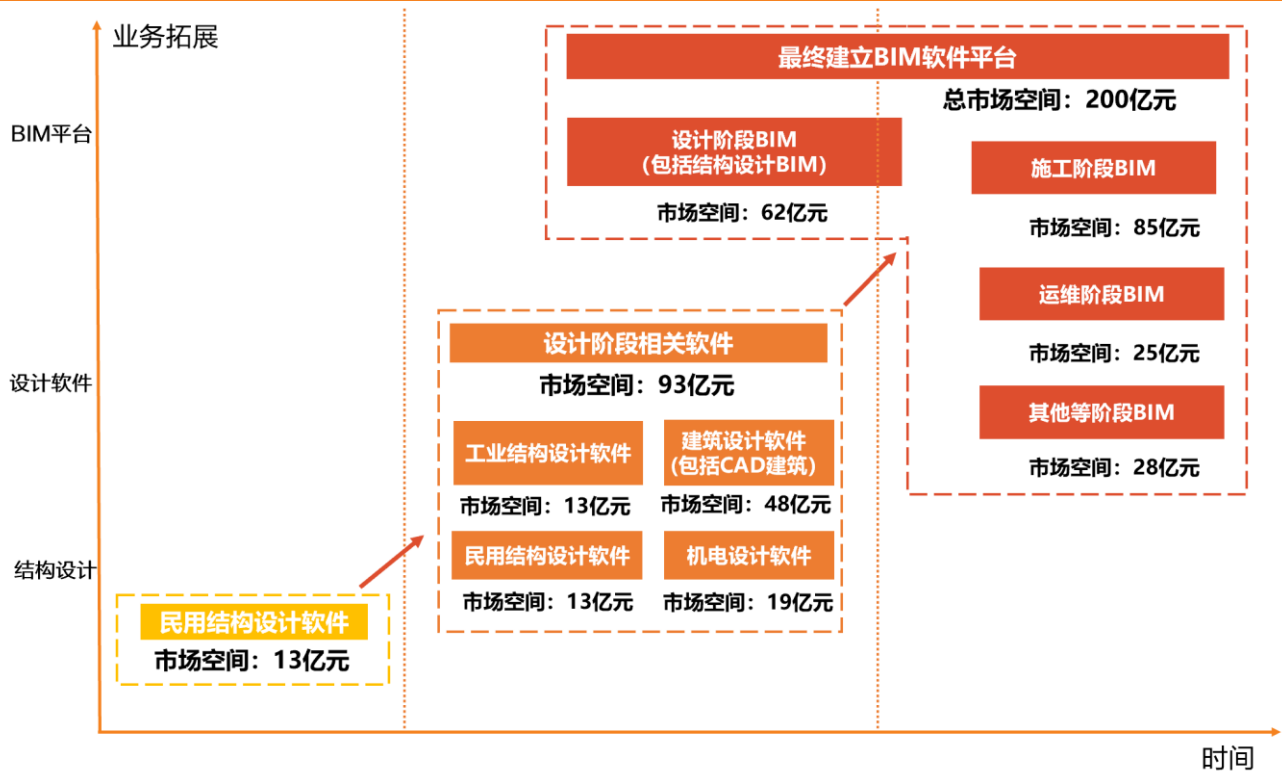
**风险提示：**建筑信息化推进效果不及预期；宏观经济波动对公司主营业务的影响；研发进度不及预期；测算具有一定主观性，仅供参考

图 1：建筑信息化产业图谱：盈建科目前专注于设计阶段的结构设计领域



资料来源：品茗软件招股书，广联达 2020 半年报，中国产业信息网，wind，天风证券研究所

图 2：公司业务拓展路径与远期空间测算(亿元)：BIM 平台市场规模达到近 200 亿元



资料来源：盈建科招股书，证才通，钢结构上市公司 2019 年年报，赛迪顾问，Wind，品茗软件招股书，中国产业信息网，天风证券研究所

表 1：传统民用结构设计市场客户数量和渗透率双增长，ARPU 持续升高，2025 年收入有望达到近 7 亿元

	2017A	2018A	2019A	2023E	2025E	备注
客户数量(家)	2,898	3,543	4,300	9,467	14,047	预测为根据 2017-2019 复合增长率计算
客户渗透率	12%	15%	18%	34%	46%	渗透率根据公司当年客户数/当年全国工程勘察设计企业家数得出
客户渗透率同比		31%	19%	19%	17%	
软件销售收入(万元)	10,900	13,900	17,200	42828	67583	预测为根据 2017-2019 复合增长率计算
软件销售收入同比		28%	24%	26%	26%	
ARPU(万元)	3.76	3.92	4.00	4.52	4.81	
ARPU 同比		4%	2%	3%	3%	

资料来源：盈建科招股书，住建部，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com