

计算机

王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

崔莹 CPA

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 49.01元

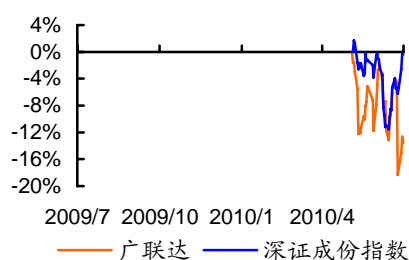
评级调整: 首次

基本资料

深证成份指数	10324.13
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	24
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.06
资产负债率	26.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广联达	13.91	0.00	0.00
深证成份指数	0.14	-12.26	-20.07



相关报告

广联达

002410

推荐

工程造价领域方兴未艾, 项目管理领域蓄势待发

投资要点:

- **公司是中国最大的工程造价软件企业。**公司在工程造价软件领域市场占有率约为53%, 自成立以来, 一直专注于工程项目建设信息化领域, 核心团队保持稳定, 公司业绩一直保持高增长, 2008年、2009年, 公司营业收入增速分别为31%和34%, 扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润增速分别为44%和61%。
- **建筑业信息化将迎来投资高峰。**我国建筑行业信息化投入比例与发达国家相比差距明显, 随着政策推动和企业内在需求不断增加, 建筑业信息化将迎来投资高峰。
- **公司专注建筑业核心业务信息化, 深度服务客户。**建筑业信息化关键在于工程项目建设信息化。公司自成立以来, 一直专注于工程项目建设信息化领域, 以自建销售网络为主, 深度服务客户, 自建渠道对于公司今后产品升级, 以及向工程项目建设其他领域的扩张意义重大, 是公司核心竞争力的一部分。
- **工程造价领域方兴未艾。**工程造价领域是公司业务收入的主要来源, 公司在该领域优势明显。算量软件普及率提高是趋势, 工程造价系列软件产品的粘性和辐射性为公司市场份额的稳步提高奠定基础, 工程造价系列软件升级收入具有持续性, 公司基于自主平台开发工程造价系列软件利在长远。
- **项目管理领域蓄势待发。**项目管理系列软件市场空间远超工程造价系列软件, 且公司向该领域的延伸优势明显, 公司有望借助上市带来的品牌提升和资金支持完成业务结构的优化, 实现前所未有的业务扩张, 使项目管理系列软件成为公司新的盈利增长点。
- **募投项目助力公司扩大工程项目信息化领域优势。**从募集资金投向看, 公司战略清晰, 立足和专注工程项目建设信息化领域, 通过募集资金纵向深化现有产品, 横向延伸产品线, 扩大在工程项目建设信息化领域的优势。
- **给予公司推荐的投资评级。**根据公司业绩预增公告, 我们取中值100%计算, 公司今年上半年盈利对应每股收益0.58元, 通常公司下半年营业收入和净利润均好于上半年, 我们认为2010全年公司都有望维持高增长的局面。我们预测公司10-12年EPS为1.50、2.26、3.07元, 按照2010年40倍PE计算, 未来6-12个月的目标价格为60元, 给予公司推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	309	426	588	813
同比(%)	33.7%	38.1%	37.9%	38.3%
归属母公司净利润(百万元)	105	180	271	368
同比(%)	65%	72%	51%	36%
毛利率(%)	96.3%	96.7%	95.9%	94.9%
ROE(%)	42.5%	10.2%	13.3%	15.4%
每股收益(元)	0.87	1.50	2.26	3.07
P/E	56.17	32.75	21.71	15.97
P/B	23.89	3.34	2.90	2.45
EV/EBITDA	67	38	25	18

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、公司简介：中国最大的工程造价软件企业	4
1.1 中国最大的工程造价软件企业	4
1.2 公司自成立以来核心团队保持稳定	5
1.3 2008 年增资为公司持续发展奠定基础	5
1.4 公司业绩一直保持高增长	6
二、建筑业信息化将迎来投资高峰	7
2.1 建筑业信息化前景广阔	7
2.2 政策推动建筑业信息化发展	8
2.3 建筑企业亟需通过信息化来提高盈利水平	8
三、公司专注建筑业核心业务信息化，深度服务客户	9
3.1 建筑业信息化的关键是工程项目建设信息化	9
3.2 公司一直专注于工程项目建设信息化领域	10
3.3 公司以自建销售网络为主，深度服务客户	11
四、工程造价领域方兴未艾，项目管理领域蓄势待发	12
4.1 工程造价领域方兴未艾	12
4.1.1 工程造价领域简介	12
4.1.2 算量软件普及率提高是趋势，市场前景广阔	13
4.1.3 工程造价系列软件产品具有粘性和辐射性	13
4.1.4 工程造价系列软件升级收入具有持续性	13
4.1.5 基于自主平台开发工程造价系列软件利在长远	14
4.2 项目管理领域蓄势待发	15
4.2.1 项目管理软件市场空间远超工程造价软件	15
4.2.2 公司向该领域延伸优势明显	17
五、募投项目助力公司扩大工程项目信息化领域优势	17
六、估值与投资建议	19
6.1 关于业绩预增公告的点评	19
6.2 盈利预测与投资建议	19

图表目录

图 1: 2009 年公司主营业务收入构成	4
图 2: 2009 年公司主营业务毛利构成	4
图 3: 公司主要产品及服务分类	4
图 4: 公司 2008 年增资结构图	6
图 5: 2007-2009 年公司业务收入增长情况	7
图 6: 2007-2009 年公司利润增长情况	7
图 7: 2000-2009 年建筑业产值及增速	7
图 8: 中国和日本建筑业信息化投入对比	7
图 9: 建筑业与工业企业产值利润率对比	8
图 10: 信息化提高建筑企业盈利水平	9
图 11: 建筑行业工程项目信息化进程	10
图 12: 公司全国营销网络	11
图 13: 2009 年公司主要业务收入区域分布	12
图 14: 公司近年来销售费用与主营业外收入 (单位: 万元)	12
图 15: 公司主要产品生命周期内客户保有率	13
图 16: 近年来公司累计客户数量 (单位: 个)	13
图 17: 近年来公司工程造价领域代表性产品价格走势 (单位: 元/套)	14
图 18: 同类算量软件价格对比 (使用盗版 CAD)	14
图 19: 同类算量软件价格对比 (使用正版 CAD)	14
图 20: 公司未来的业务战略	18
图 21: 公司 2009 年各季度营业收入和净利润	19
图 22: 近年来公司增值税退税收入占利润总额比例 (单位: 万元)	20
表 1: 公司发行前前十名股东情况	5
表 2: 七名外部股东情况	6
表 3: 建筑业信息化主要政策	8
表 4: 近年来公司向前五名客户销售情况: (单位: 万元)	11
表 5: 施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册 (精简版)	15
表 6: 施工企业项目管理软件首次投入市场规模保守估算	17
表 7: 公司募投项目情况 (单位: 万元)	18
表 8: 募投与公司现有业务关系	18
表 9: 分业务收入和毛利率预测 (单位: 百万元)	20

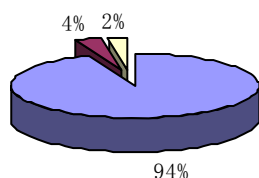
一、公司简介：中国最大的工程造价软件企业

1.1 中国最大的工程造价软件企业

广联达软件股份有限公司（以下简称“广联达”或公司）是国内较早从事工程造价软件开发、生产、销售及相关技术服务的企业，是中国最大的工程造价软件企业，据北京零点前进策略咨询有限公司统计，在工程造价软件领域，公司市场占有率约为 53%，占据主导地位。

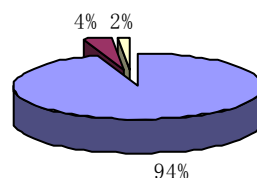
公司自成立以来，一直专注于建筑行业工程项目建设信息化领域，目前公司主要产品和服务包括工程造价系列软件、项目管理系列软件和软件服务等，其中工程造价系列软件是公司收入和利润的主要来源，软件服务是由工程造价系列软件、项目管理系列软件衍生的服务。

图 1：2009 年公司主营业务收入构成



■ 工程造价软件产品 ■ 提供服务 ■ 项目管理软件产品

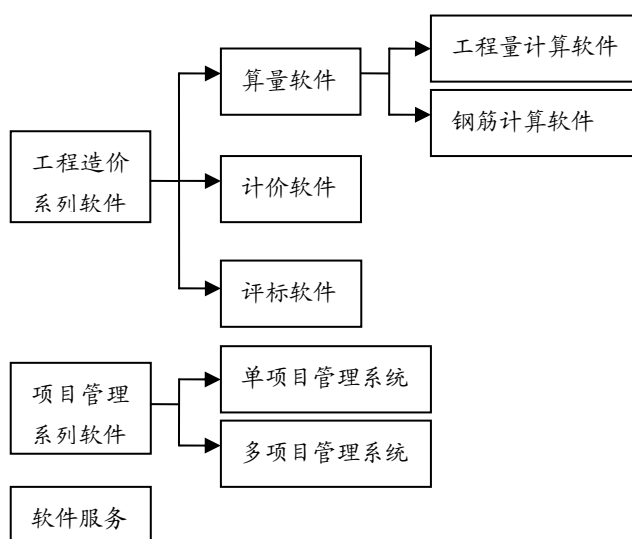
图 2：2009 年公司主营业务毛利构成



■ 工程造价软件产品 ■ 提供服务 ■ 项目管理软件产品

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

图 3：公司主要产品及服务分类



工程量计算软件：应用于建筑工程的土建（地基基础、结构、装修）、给排水、暖通空调、电气等工程量计算，是工程造价计算的基础。

钢筋计算软件：应用于建筑工程中钢筋工程量的计算。由于建筑工程钢筋计量极其巨大和繁琐，需要计算每一根钢筋的长度然后确定其重量，最后再确定整个工程的钢筋使用总量。

工程计价软件：工程计价简单的说就是在计算出工程量的基础上，每个分项的工程量乘单价，然后汇总所有分项合价，最后加上有关费用形成工程总价。公司的工程计价软件融合了招标管理与投标管理功能。

评标软件：为招标方进行工程投标文件的清标、评标活动管理。

单项目管理系统：针对单个项目建设，以成本管理为核心，动态监控项目成本的运转，达到控制项目成本的目的。

多项目管理系统：针对建筑业企业同时进行的多个项目建设，以企业级的项目成本控制为核心。实现企业对各个项目数据的真实、动态、准确的监控，为管理层提供决策依据。

软件服务：包括工程造价软件服务（产品培训服务、产品支持服务）和项目管理软件服务（产品实施服务、产品运维服务）

资料来源：公司招股书、中投证券研究所

1.2 公司自成立以来核心团队保持稳定

公司系由广联达有限整体变更设立，广联达有限的前身为北京广联达慧中软件技术有限公司。广联达慧中 1998 年由刁志中等 7 名自然人出资设立，从成立至今，其核心团队人员保持了稳定，7 名创始人都有着非常丰富的建筑行业信息化经验，是公司发行上市前前七大股东，目前均是上市公司的高管或者核心技术人员。

表 1：公司发行前前十名股东情况

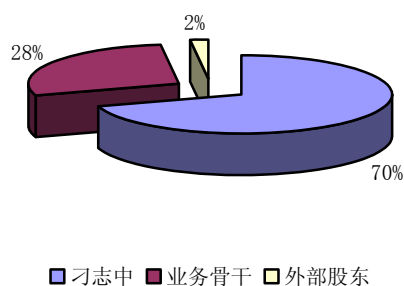
序号	股东名称	股份数（股）	持股比例（%）	在本公司担任职务
1	刁志中	19,932,840	26.5771	董事长
2	涂建华	15,532,840	20.7105	董事、技术总监
3	陈晓红	15,532,840	20.7105	监事会主席、国际化办公室主任
4	王金洪	7,766,420	10.3552	董事
5	邱世勋	5,175,370	6.9005	研究项目部总监
6	王晓芳	4,361,930	5.8159	副总经理
7	安景合	3,445,760	4.5943	监事、研究项目部核心业务人员
8	王爱华	550,000	0.7333	董事、副总经理
9	贾晓平	400,000	0.5333	董事、总经理
10	苏新义	251,700	0.3356	董事、孵化产品部经理

资料来源：公司招股书，中投证券研究所 注：前七大股东均为公司创始人

1.3 2008 年增资为公司持续发展奠定基础

2008 年公司增资 770 万股，其中董事长刁志中增资 440 万股，各类业务骨干增资 310 万股，7 名外部股东增资 20 万股，此次增资为公司持续发展奠定了基础。

图 4：公司 2008 年增资结构图



资料来源：公司招股书、中投证券研究所

通过增资使董事长刁志中成为公司第一大股东，肯定刁志中带领公司实现持续、快速发展所做出的贡献，进一步强化刁志中对公司经营管理的影响力及控制力；引入公司 104 名业务骨干作为公司股东，建立有效的激励机制；

同时公司通过增资引进了七名外部股东，七名外部股东均为公司所处业务领域的外部专家，该部分股东为公司发展提供了咨询、决策等多方面的支持和帮助。

表 2：七名外部股东情况

外部股东姓名	与公司开始合作时间	专业领域
梁文胜	2004 年	项目管理培训咨询
马仲安	2001 年	企业管理
李 梅	2000 年	在工程造价咨询事务所从事工程造价咨询业务
李兴旺	2000 年	人力资源管理
张 科	2000 年	房地产业务
张庆义	1998 年	在化工行业工程总承包企业从事项目管理业务
曾德生	1998 年	加密技术

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

1.4 公司业绩一直保持高增长

公司业绩一直保持高增长，2008 年、2009 年，公司营业收入增速分别为 31%和 34%，扣除非经常性损益（主要是所得税影响）后归属于母公司股东净利润增速分别为 44%和 61%

图 5：2007-2009 年公司业务收入增长情况

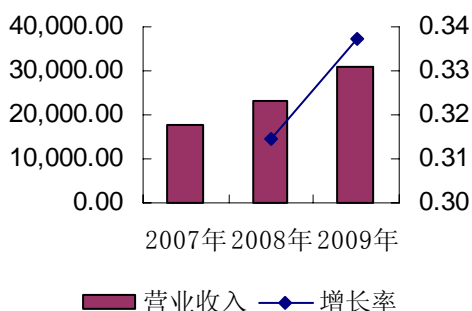
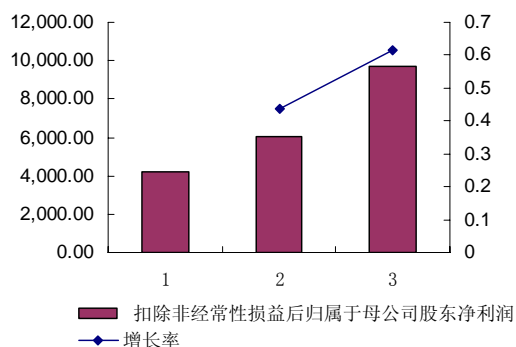


图 6：2007-2009 年公司利润增长情况



资料来源：公司招股书，中投证券研究所（单位：万元）

二、建筑业信息化将迎来投资高峰

2.1 建筑业信息化前景广阔

中国建筑业近年来产值增长保持在 20% 左右，已成为国民经济的支柱产业之一，但我国建筑业企业信息化一直处于较低水平。根据 2008 年相关国内学者对 649 家实施信息化的建筑施工企业调查，2007 年信息化投入占企业产值平均仅 0.027%，而据日本产业经济省 2006 年统计，日本 150 个骨干工程承包企业每年信息化投入平均占营业额的 0.6%。若以 2009 年我国建筑业产值 75864 亿，信息化投入占企业产值 0.3% 计算，保守估计每年建筑业企业信息化投入在 230 亿左右。

考虑到城镇化进程对建筑业的推动作用，目前我国的城镇化率在 46% 左右，按照每年 1% 的增长速度，要达到欧美 80% 的城镇化水平，我国建筑业还有 30 年左右的高增长时期，随着建筑业信息化投入比例提高，建筑业信息化前景广阔。

图 7：2000-2009 年建筑业产值及增速

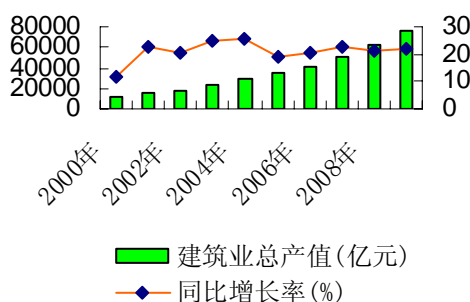
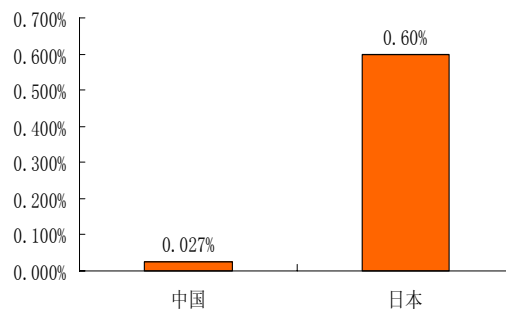


图 8：中国和日本建筑业信息化投入对比



资料来源：wind 资讯，中投证券研究所

2.2 政策推动建筑业信息化发展

我们将政策对于我国建筑行业信息化的推动作用分为两个阶段。第一阶段主要以宣传和鼓励性政策为主，第二阶段以推动施工总承包企业特级资质信息化标准为主，根据相关政策，原有特级资质将在 2012 年 3 月到期。

在利润率本就不高的建筑业，高级资质是承担技术含量高、收益率好的工程项目的前提，资质是建筑企业的生存之本。目前我国共有特级资质的施工总承包企业 260 多个，虽然近年来这些企业在信息化方面取得了长足发展，但新的认证标准中关于信息化的要求很高，多数特级企业均未达到要求，所以特级资质企业信息化的需求非常迫切，同时关于其他资质等级施工企业的信息化标准也将随之出台，目前距离原资质到期不到两年，我们认为信息化标准将推动建筑施工企业信息化建设迎来投资高峰。

表 3：建筑业信息化主要政策

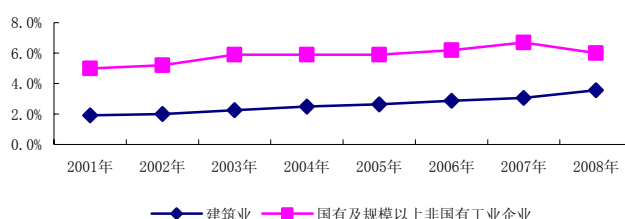
时间	政策名称	主要内容
1996 年	建筑技术政策纲要（1996—2010）	明确要求建筑行业“大力推广应用计算机技术”
2001 年	建设领域信息化工作基本要点	第一次明确提出行业信息化的概念
2003 年	2003—2008 年全国建筑业信息化发展规划纲要	提出运用信息技术改造和提升建筑业技术手段和生产组织方式，提高建筑企业经营管理水平和核心竞争能力，促进建筑业软件产业化
2007 年	施工总承包企业特级资质标准	要求申请特级资质的施工总承包企业必须“已建立内部局域网或管理信息平台，实现了内部办公、信息发布、数据交换的网络化；已建立并开通了企业外部网站；使用了综合项目管理信息系统和人事管理系统、工程设计相关软件，实现了档案管理和设计文档管理。”同时规定原资质有效期延续到 2010 年 3 月 13 日
2007 年	建筑业企业资质管理规定实施意见	发布信息化考评表，将具体从基础设施建设、综合项目管理能力、工程设计、人力资源管理、档案资料管理、引导性指标（电子商务、知识管理、账务处理、OA）六个方面进行考评。
2009 年	关于施工总承包企业特级资质有关问题的通知	决定将施工总承包企业特级资质标准的过渡期延长至 2012 年 3 月 13 日

资料来源：中投证券研究所

2.3 建筑企业亟需通过信息化来提高盈利水平

与发达国家相比，中国建筑业的劳动生产率仅相当于欧美国家的 4%，近年来产值利润率虽然有所上升，但仍然不超过 4%，低于其他行业，信息化程度落后是企业低利润率的原因之一。

图 9：建筑业与工业企业产值利润率对比



资料来源：中投证券金融信息中心、wind 资讯

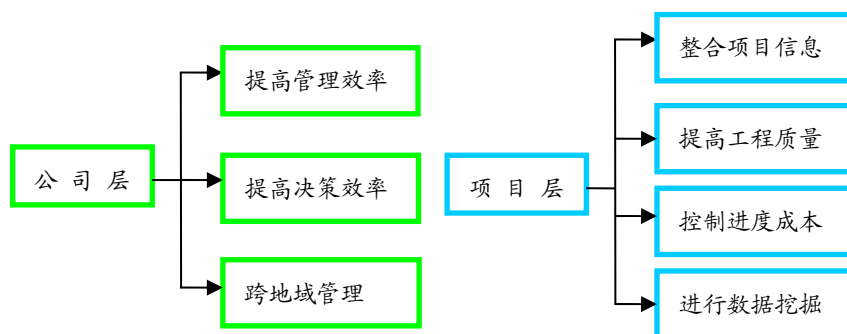
国外学者通过对建筑企业调查表明，企业信息化投入每增加 1%，绩效可增加 2%；英国相关研究指出，信息化投入和相关培训工作使英国建筑业节省 30% 的建设项目成本；美国招标网和建设网表示把建筑市场带入互联网可以节省 30%-35% 的项目成本。

建筑企业通过信息化提高效率进而提高企业的盈利水平可以从公司和工程项目两个层面来看：

从公司层面来看：（1）信息化可以加快信息交流，提升企业业务流程速度，从而提高企业的管理效率；（2）可以使企业对工程项目的各个阶段进行有效的监控，从而提高企业决策效率；（3）建筑企业工程项目具有分布广泛的特点，信息化可以帮助企业突破地域限制，实现高效的跨地域管理。

从工程项目层面看：（1）信息化可以适应工程项目管理对信息量急剧增长的需要，实现信息的有效整合，使信息容量增加，信息的可靠性增强。（2）使项目的透明度增加，上层领导容易发现问题，下层执行人员也更容易领会上一层的意图，从而提高工程项目质量。（3）对工程项目成本和进度进行有效控制，从而提高工程进度，降低项目成本。（4）将以前的工程项目信息以系统化、结构化的方式存储起来，便于对以前的项目进行分析，进行数据挖掘，进而支持项目决策。

图 10：信息化提高建筑企业盈利水平



资料来源：中投证券研究所

在国家大力推进信息化与工业化融合的战略背景下，建筑业亟需通过信息化来提高盈利水平，以分享行业高增长带来的收益。

三、公司专注建筑业核心业务信息化，深度服务客户

3.1 建筑业信息化的关键是工程项目建设信息化

相关行业信息化研究表明，通过核心业务信息化能够支撑企业总体的信息化。根据建筑业的行业特性，相关企业的核心业务围绕工程项目建设开展，因此其信息化关键在于工程项目建设的信息化的。

建设部推出的《施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册》中，涉及工程项目建设（主要包括综合项目管理和设计管理两项）的考评项目

超过 50 分，占考评总分比例超过一半。可见，工程项目建设领域的信息化将是未来建筑企业投资的重点。

3.2 公司一直专注于工程项目建设信息化领域

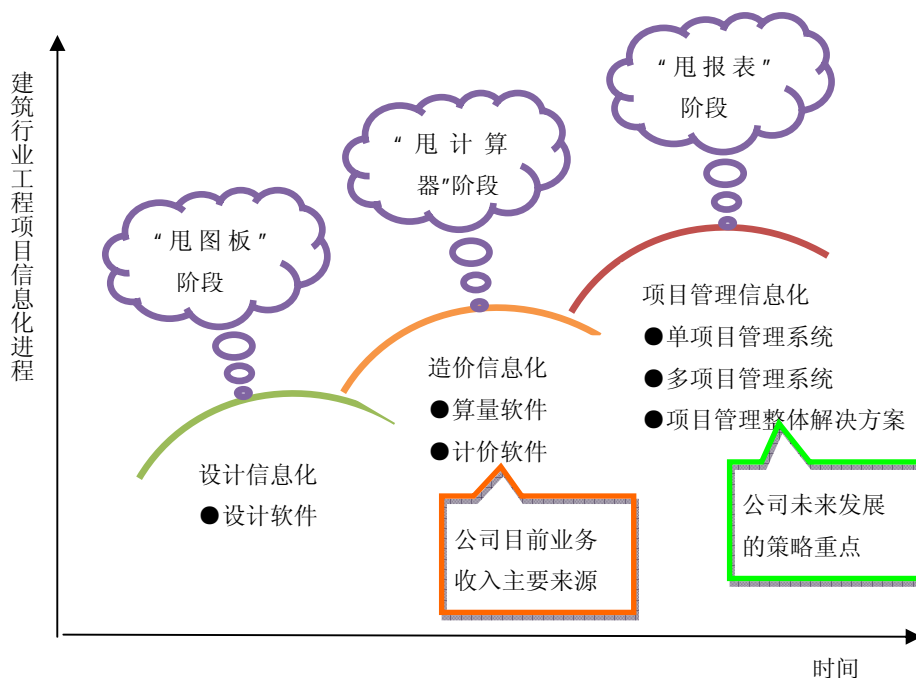
根据企业应用信息化技术的层次不同，我们将工程项目建设信息化分成三个阶段：

第一阶段主要是工程设计信息化，从上世纪 80 年代开始设计软件出现，工程项目建设进入“甩图板”的变革时期，成就了一批设计软件企业。

第二阶段主要是工程造价信息化，从 1996 年开始工程造价软件出现，工程项目建设进入“甩计算器”阶段，公司正是在这个时期进入工程项目建设信息化领域，工程造价软件系列是公司目前业务收入的主要来源。

第三阶段主要是项目管理信息化，近年来人们逐渐认识到通过应用项目管理软件帮助建筑企业提升核心竞争力的重要性，项目管理软件开始出现，行业进入“甩报表”的变革时期，项目管理软件是公司现阶段的产品之一，而在此基础上发展的项目管理整体解决方案将是公司未来发展的策略重点。

图 11：建筑行业工程项目信息化进程



资料来源：中投证券研究所

公司自成立至今，一直专注于工程项目建设信息化领域，而没有涉及 IT 基础设施建设、财务管理、人力资源管理等其他建筑行业信息化领域，主要产品及服务的推出一直围绕着工程项目建设信息进程展开，通过十几年所积淀的行业经验和客户基础，逐渐成为该领域龙头。

3.3 公司以自建销售网络为主，深度服务客户

行业信息化的本质在于优化，只有通过软件与服务为客户带来管理和效益的提升，才能体现信息化的价值，而这种提升的关键在于后续服务。

针对公司软件产品使用对象数量众多（单个客户销售收入占比基本不超过1%）、分布广泛且专业性较强的特点，公司以自建渠道为主，建立了32家分支机构、4家全资子公司、4家参股公司，并建立了近千人的高素质、专业化、本地化销售服务队伍，深度服务客户。目前，公司初步完成了全国范围内销售网络的建设，现有产品覆盖9万多家企业客户、33万专业人员（主要是预算员、造价工程师等），客户涵盖设计单位、建设方、施工方、监理机构等工程建设的各方机构。

图 12：公司全国营销网络



资料来源：公司网站、中投证券研究所

从短期看，自建渠道成本很高，占领市场慢，公司近年来销售费用占比接近50%，但从长远看，**建筑企业具有工程项目分布广泛的特点，自建渠道能够更好的服务客户，在应用为王的行业信息化领域，这点尤其重要。**自建渠道对于公司今后产品升级，以及向工程项目建设其他领域的扩张意义重大，是公司核心竞争力的一部分。

同时规模效应对于销售费用的改善初步显现，公司销售费用占主营业务收入比例已经从2007年的51%下降到2009年的45%。

表 4：近年来公司向前五名客户销售情况：（单位：万元）

年度	公司名称	销售金额	占总销售额的比例
2007年	广东浩和建筑有限公司	191	1.1%
	北京燕化天钰建筑工程有限责任公司	54	0.3%
	住总集团三公司	48	0.3%
	江苏南通二建集团中润建设有限公司	37	0.2%
	新疆冶金建设公司	37	0.2%
	合计	367	2.1%

2008 年	江苏武进建筑安装工程有限公司	24	0.1%
	北京邮电大学	23	0.1%
	中建一局集团建设发展有限公司	22	0.1%
	天津市海天量子科技发展有限公司	22	0.1%
	云南省亚太工程造价咨询有限公司	20	0.1%
	合计	111	0.5%
2009 年	中冶京唐建设有限公司	182	0.6%
	北京艾特蓝博科技有限公司	103	0.3%
	北京住总集团有限责任公司	99	0.3%
	陕西建工集团第一建筑工程有限公司	82	0.3%
	审计署审计干部培训中心	71	0.2%
	合 计	538	1.7%

资料来源：公司招股书、中投证券研究所

图 13: 2009 年公司主要业务收入区域分布

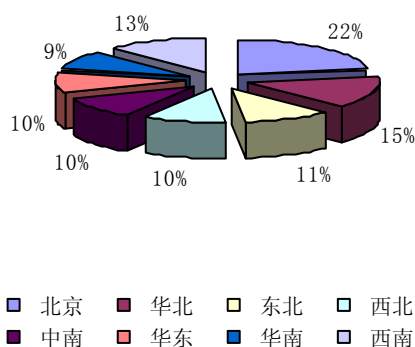
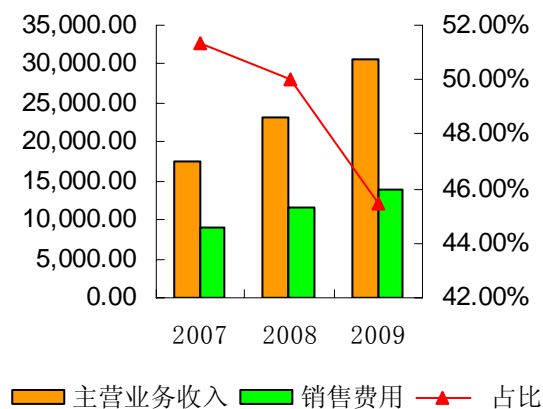


图 14: 公司近年来销售费用与主营业外收入(单位: 万元)



资料来源：公司招股书、中投证券研究所

四、工程造价领域方兴未艾，项目管理领域蓄势待发

4.1 工程造价领域方兴未艾

4.1.1 工程造价领域简介

公司工程造价系列软件主要包括计价软件和算量软件两块，2009 年两者的收入比在 2:3 左右。目前计价软件行业普及率达到 90%，未来收入增长主要来源于公司份额的提高和软件升级。算量软件（包括工程量计算软件和钢筋计算软件）行业普及率不到 40%，未来收入增长的驱动因素包括普及率的进一步提高、公司份额的提高和软件升级。

4.1.2 算量软件普及率提高是趋势，市场前景广阔

目前算量软件普及率不到 40%，市场前景广阔。公司 2009 年造价软件收入 2.89 亿，按照计价软件和算量软件 2:3 的比例，我们估计 2009 年公司算量软件的收入在 1.73 亿左右，是目前公司主营业务收入中最大的一块。

未来算量软件普及率的提高是趋势，同时公司将加大市场推广力度，在现有客户及潜在客户中普及深化算量类软件的应用，我们认为算量软件仍有相当大的市场空间，未来将是公司营业收入的稳定来源。

4.1.3 工程造价系列软件产品具有粘性和辐射性

工程造价系列软件作为行业应用软件，其专业性要求较高，公司会为新购产品客户和产品升级客户提供基础培训服务，此外还会陆续开展软件产品高级培训和造价相关专业培训，以此提高产品的粘性，增加客户的转换成本，近年来公司造价类产品客户保有率在 90% 以上。

同时，工程项目建设涉及设计方、建设方、总包方、分包方和监理方等多方参与，需要处理和协调项目成本、质量、进度、材料等多个方面，对业务对接要求甚高，在建设方使用公司软件后，为方便业务对接以顺利中标，一般会促使总承包企业也开始使用同种软件，相应分包企业也会倾向采用同种软件，这就使工程造价软件具有辐射性，公司拥有行业内最大的客户群，这为公司市场开拓带来联动效应，近年来公司产品客户保持了稳定的增长趋势。

工程造价系列软件产品的粘性和辐射性为公司市场份额的稳步提高奠定基础。

图 15：公司主要产品生命周期内客户保有率

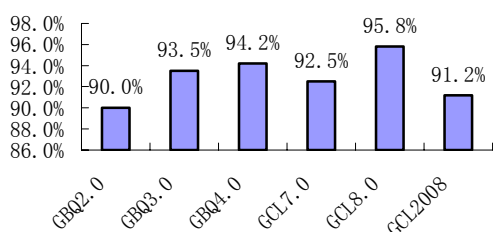
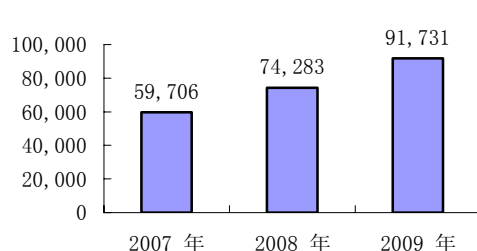


图 16：近年来公司累计客户数量（单位：个）



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

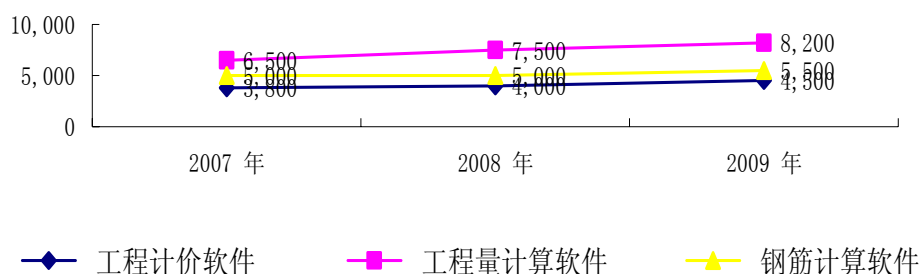
注：CBQ 是工程计价软件，GCL 是工程量计算软件，GGJ 是钢筋计算软件

4.1.4 工程造价系列软件升级收入具有持续性

工程造价系列软件需要按照一定的标准进行编制，例如计价软件需要根据各省定额库及其计价规则进行编制，随着新材料新技术的出现，各省定额库及其计价规则平均每 3-5 年就要进行调整，计价软件就要相应进行升级，这种升级涉及的计价规则相对复杂，不是简单的参数修改。据了解，近年来定额库升级带来的收入占到公司计价软件收入的 30% 左右。

公司在跟据相关标准变化升级软件的同时，也优化了软件功能，增加了新版本软件的附加值，近年来公司产品价格呈上升趋势，目前公司工程造价系列软件的升级收入已经成为其收入的重要组成部分，且这部分收入更具持续性。

图 17：近年来公司工程造价领域代表性产品价格走势（单位：元/套）



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

4.1.5 基于自主平台开发工程造价系列软件利在长远

公司工程造价系列软件是基于自主平台开发，而主要竞争对手鲁班软件、神机软件主要是基于 AutoDesk 公司的 CAD 平台进行开发，同时掌握 2 个软件的操作增加了用户的学习成本，且平台厂商对于底层源代码的封闭使得造价软件厂商无法进行深入设计和开发。而正版 CAD 软件的昂贵使用户多使用盗版 CAD 软件，形成了正版 CAD 平台造价软件 + 盗版 CAD 的奇怪组合，其实质上仍是盗版软件。

从短期看，自主平台的研发投入和更新成本会对公司业绩有一定影响，但从长远来看，基于 CAD 平台开发软件无疑是引鸪止渴之举，AutoDesk 公司对于侵权的追究以及国内软件版权方面法律环境的变化会对基于 CAD 平台开发造价软件的公司产生致命影响，使市场份额进一步向公司集中，公司基于自主平台开发工程造价系列软件利在长远。

图 18：同类算量软件价格对比（使用盗版 CAD）

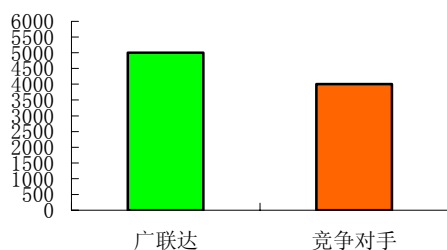
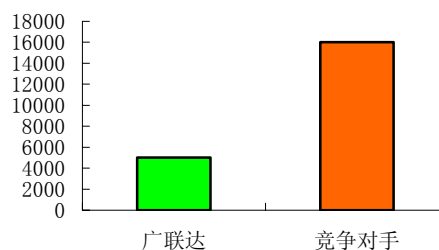


图 19：同类算量软件价格对比（使用正版 CAD）



资料来源：中投证券研究所（单位：元/套）

4.2 项目管理领域蓄势待发

4.2.1 项目管理软件市场空间远超工程造价软件

建设工程项目管理系列软件是工程造价系列软件的扩展和延伸，最终目标是运用建筑信息模型来提供从建设工程项目立项、设计、招投标、施工、再到运维的全过程管理，希望能够通过建筑信息模型有效地集成建设工程项目全过程信息，以提供直观、可视化的管理和监控手段，并且事前可模拟运行，过程可多方协同。

根据国外建筑业信息化的发展轨迹，当行业造价信息化发展到一定阶段，工程造价系列软件得到广泛应用时，行业发展要求建筑企业对工程项目建设进行全过程信息化管理，项目管理信息化悄然兴起，项目管理系列软件将得到大范围应用，并在提高管理水平、节约项目成本等方面起到重要作用。

目前我国工程造价系列软件已得到广泛应用，随着建筑企业提升工程项目管理水平的需求不断增加和政策的强力推动，工程项目管理软件将创造出巨大的市场空间。根据《施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册》，总承包企业申请特级资质必须建立综合项目管理信息系统，且综合项目管理的考评分占总分的一半以上，业内预计成熟后将逐步向一级、二级企业推广。在此背景下，2009年5月13日，公司与北京住总集团有限责任公司（具有施工总承包特级资质）签订《北京住总项目综合管理信息系统销售与服务合同》，合同总价为220万元。2009年5月26日，公司与中冶京唐建设有限公司（具有施工总承包一级资质）签订《项目管理系统软件委托开发合同》，合同总价为450万元。这两份合同所涉及的开发内容是工程项目管理解决方案中面向施工企业的部分。

表 5: 施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册（精简版）

序号	考核点	考核内容	序号	考核点	考核内容
一、基础设施建设（合计 25 分）			二、综合项目管理续（合计 52 分）		
1	硬件设施	企业计算机中心机房建设，及系统服务器等硬件设施建设。5 分	7	质量管理	系统的质量管理功能。2 分
		企业项目部电脑配备情况。1 分			系统的质量管理使用情况。3 分
		企业内部局域网建设。2 分	8	安全管理	系统的安全管理功能。2 分
2	网络环境	项目部计算机网络建设。1 分			系统的安全管理使用情况。2 分
		企业与项目部之间网络连接情况。2 分	9	竣工管理	系统的竣工管理功能。1 分
		企业的网络安全保障措施。2 分			系统的竣工管理使用情况。2 分
3	安全保障	企业的防病毒保障措施。1 分	10	风险管理	系统的风险管理功能。1 分
		企业的系统、数据备份措施。1 分			系统的风险管理使用情况。2 分
4	资金保障	企业信息化建设的资金保障。2 分	11	设备管理	系统的设备管理功能。1 分

5	制度保障	企业信息系统运行的各种管理制度情况。 3分	系统的设备管理使用情况。2分
6	企业门户网站	企业对外门户网站建设。5分	
二、综合项目管理（合计 52 分）			
1	综合能力	企业综合项目管理协同平台的建立。1分 企业综合项目管理系统的业务管理功能。 5分 企业综合项目管理系统的集成或应用集成功能。3分 企业综合项目管理系统使用情况。1分	
2	招投标	系统的招投标管理功能。2分 系统的招投标管理使用情况。2分	
3	进度管理	系统的进度管理功能。1分 系统的进度管理使用情况。3分	
4	成本管理	系统的成本管理功能。3分 系统的成本管理使用情况。4分	
5	合同管理	系统的合同管理功能。2分 系统的合同管理使用情况。2分	
6	物资管理	系统的物资管理功能。2分 系统的物资管理使用情况。3分	
三、工程设计管理（合计 5 分）			
1	工程设计	计算机软件在各专业的使用情况。5分	
四、人力资源管理（合计 10 分）			
1	人力资源管理	人力资源管理系统功能。6分 人力资源管理系统使用情况。4分	
五、档案资料管理（合计 8 分）			
1	档案管理	档案管理系统功能。4分 对企业各项目档案资料管理的要求。3分 对企业设计部门图纸档案管理的要求。1分	
六、引导性指标（合计 10 分）相当于附加分			
1	电子商务	企业的电子商务平台建设。2分	
2	知识管理	企业的知识管理系统建设。1分	
3	账务处理	财务处理计算机管理系统的要求。2分 集团财务处理系统的要求。3分	
4	办公自动化管理	企业的办公自动化系统建设。1分 企业的办公自动化系统使用情况。1分	

资料来源：中投证券研究所

据统计，目前国内特级资质施工企业 264 家，一级资质施工企业 6300 家，其他施工企业近 6 万家，我们按照保守估计，目前项目管理软件首次投入中，假设特级和一级资质企业平均投入 150 万元，其他施工企业平均投入 20 万元，仅施工企业项目管理软件首次投入就超过 200 亿元。考虑到施工企业未来在项目管理软件方面每年的更新和维护投入，项目管理软件市场空间远超工程造价软件。

（我们暂未考虑我国目前建筑业的甲方：“建设方 5 万余家，每年新开项目 20 余万个，在建 60 万个”在项目管理软件方面的需求，同时出于谨慎性原则考虑，与公司新签项目管理软件合同相比我们预测趋向于保守。）

表 6：施工企业项目管理软件首次投入市场规模保守估算

资质级别	数量(家)	投入(万元)	规模(亿元)
特级、一级	6500	150 万	97.5 亿
二级及以下	60000	20 万	120 亿
合计	66500		217.5 亿

资料来源：中投证券研究所

4.2.2 公司向该领域延伸优势明显

目前项目管理软件市场品牌较为分散，没有形成规模优势的企业。公司对该领域进行了长期的跟踪研究，通过试销初级产品（主要是单项目管理系统），已积累了一定的客户基础，我们预计未来工程项目管理软件将成为公司新的利润增长点，理由如下：

工程造价系列软件是项目管理软件各子系统的主要工具应用软件，公司工程造价系列软件在实施效率、使用适应性、用户方便性等方面表现良好，优于行业内企业，为项目管理软件的推广奠定了基础。

建设工程项目管理具有不同于传统制造业的管理理念、组织方式和管理对象，因此研发项目管理软件对行业知识的要求非常高，需要对工程项目管理全过程有深刻的理解，公司作为在工程项目建设信息化领域的龙头企业，长期积累的行业经验是公司相较于行业外知名管理软件企业的最大优势。

公司在工程造价领域积累了最庞大的客户资源，随着建筑业企业工程项目建设信息化的不断深入和升级，工程造价系列软件现有客户是项目管理软件的潜在客户。**2009 年**公司与北京住总和中冶京唐建设签订了项目管理软件合同（涉及金额共 **670 万**），这两家企业之前都是公司工程造价软件的客户。

公司在工程项目建设信息化领域有“隐形冠军”之称，作为行业内第一家上市企业，从幕后走向前台，成为业内关注的焦点，品牌快速传播有利于公司项目管理系列软件的推广。

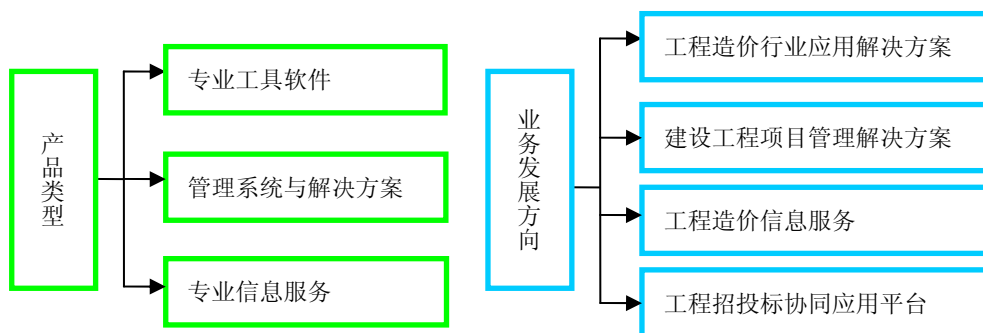
项目管理系列软件市场空间远超工程造价系列软件，且公司向该领域的延伸优势明显，考虑到公司 **2009 年**工程项目管理软件销售仅 **700 多万**，公司有望借助上市带来的品牌提升和资金支持完成业务结构的优化，实现前所未有的业务扩张，使项目管理系列软件成为公司新的盈利增长点。

五、募投项目助力公司扩大工程项目信息化领域优势

公司计划募集资 **2.96 亿元**，主要投向工程造价行业应用解决方案、建设工程项目管理解决方案、工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台、客户服务支持中心、工程项目管理研究中心等项目。从募集资金投向看，公司战略清晰，立足和专注工程项目建设信息化领域，通过募集资金纵向深化现有产品（工程造价行业应用解决方案、建设工程项目管理解决方案），横向延伸产品线（工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台），扩大在工程项目建设信息化领域的优势。

公司未来的业务战略将紧紧围绕三种产品类型：专业工具软件、管理系统与解决方案和专业信息服务，四个业务发展方向：工程造价行业应用解决方案、建设工程项目管理解决方案、工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台，引领工程项目建设领域信息化的发展。

图 20: 公司未来的业务战略



资料来源：中投证券研究所

表 7: 公司募投项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	建设期
1	工程造价行业应用解决方案	9324	3 年
2	建设工程项目管理解决方案	7039	3 年
3	工程造价信息服务	4382	2 年
4	工程招投标协同应用平台	3843	2 年
5	客户服务支持中心	2014	1.5 年
6	工程项目管理研究中心	2974	1.5 年

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

表 8: 募投与公司现有业务关系

序号	募集资金项目	现有产品及服务	改进要点
1	工程造价行业应用解决方案	工程造价基础业务平台2.0	工程造价基础业务平台1.0
		工程计价系列软件5.0	工程计价系列软件4.0
		工程量计算系列软件5.0	工程量计算系列软件4.0
		造价管理集成应用系统2.0-建设方	造价集成应用系统1.0（孵化期）
2	建设工程项目管理解决方案	项目管理基础业务平台2.0	项目管理基础业务平台1.0
		5D 施工项目管理系统5.0-施工方	成本管理系统GCM4.0（项目级）
		5D 施工项目管理系统1.0-建设方	无
		企业级施工项目管理系统5.0-施工方	无
3	工程造价信息服务	工程项目协同管理系统1.0-建设方	无
		无	无
4	工程招投标协同应用平台	无	无
5	客户服务中心	产品客服服务	产品客服服务
6	工程项目管理研究中心	研发支持部门	研发支持部门

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

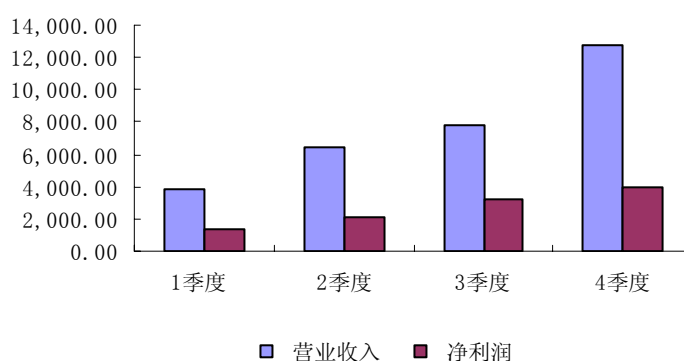
六、估值与投资建议

6.1 关于业绩预增公告的点评

根据公司业绩预增公告，今年上半年净利润同比增长 90-110%，去年同期公司盈利 3450.5 万元，我们取中值 100% 计算，公司今年上半年盈利 6901 万元，对应每股收益 0.58 元，

建筑企业有在年底集中进行采购的特点，所以通常公司下半年营业收入和净利润均好于上半年，以 2009 年为例，公司下半年收入和净利是上半年的两倍，我们认为 2010 全年公司都有望维持高增长的局面。

图 21：公司 2009 年各季度营业收入和净利润



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

6.2 盈利预测与投资建议

根据上述对广联达的分析，在暂不考虑工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台在 2012 年产生收入的前提下，我们预测公司 10-12 年 EPS 为 1.50、2.26、3.07 元，作为一家在工程造价领域优势明显，在项目管理领域面临爆发性增长机遇的工程项目建设信息化领域龙头企业，按照 2010 年 40 倍 PE 计算，未来 6-12 个月的目标价格为 60 元，给予公司推荐的投资评级。未来我们会密切跟踪公司中报的披露情况，相应调整盈利预测和投资评级。

盈利预测的关键假设：

(1) 基于算量软件普及率的提高，软件产品的粘性和辐射性使公司市场份额进一步提高，持续稳定的升级收入，以及工程造价行业应用解决方案对于现有业务的深化，我们预测未来 3 年公司工程造价系列软件收入增速分别为 35%、32%、31%；

(2) 基于我们在保守情况下预测的“仅施工企业项目管理软件首次投入就有超过 200 亿”的市场规模，公司 2009 年工程项目管理软件销售仅 700 多万的低基数，施工企业特级资质将在 2012 年 3 月到期，而综合项目管理在《施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册》中超过一半的考评分

数，以及建设工程项目管理解决方案对现有业务的深化，我们预测未来3年公司项目管理系列软件收入增速分别为120%、150%、120%；

(3) 基于软件服务是由工程造价系列软件和项目管理系列软件销售而产生的衍生服务，且项目管理系列软件服务附加值更高，随着公司项目管理软件收入占比提高，我们预测软件服务收入收入增速将高于公司整体收入增速，未来3年公司软件服务收入增速分别为80%、60%、50%；

(4) 基于工程造价系列软件的通用性，我们预测随着收入提高其毛利率将在高位小幅上升；基于项目管理系列软件的定制性，我们预测其毛利率将随着公司项目管理系列软件实施经验的积累略有提高，但较工程造价系列软件仍有差距；随着项目管理系列软件收入占比提高，整体毛利率将小幅下降；

(5) 基于规模效应，我们预测管理费用和销售费用占营业收入的比例会小幅下降，基于公司全国销售网络布局初步完成和品牌提升，其中销售费用占比下降将更为明显；

(6) 我们预测“新18号文”会延续原有增值税退税政策，增值税退税作为营业外收入，仍将是公司净利润的重要组成部分，同时由于其免税特性，使公司实际税率低于10%；

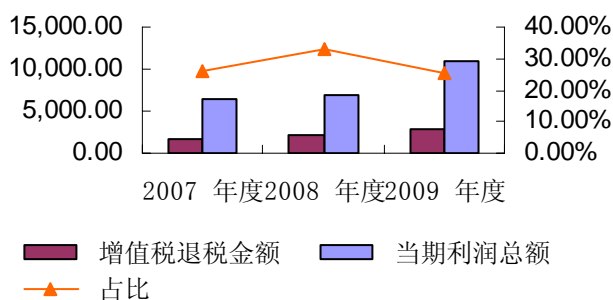
(7) 暂时假设公司超额募集资金的作用主要是降低财务费用。

表 9：分业务收入和毛利率预测（单位：百万元）

营业收入	2009	2010E	2011E	2012E
造价软件	289	390	515	674
增长率	31%	35%	32%	31%
项目管理软件	8	17	42	92
增长率	48%	120%	150%	120%
提供服务	11	19	31	47
增长率	95%	80%	60%	50%
毛利率	2009	2010E	2011E	2012E
造价软件	97.3%	98.0%	98.3%	98.5%
项目管理软件	60.1%	62.0%	64.0%	66.0%
提供服务	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源中投证券研究所

图 22：近年来公司增值税退税收入占利润总额比例（单位：万元）



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台是公司的新业务，如果考虑这两个项目，我们预测将增厚公司 2012 年每股收益 0.05-0.12 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	164	1591	1854	2225	营业收入	309	426	588	813
现金	157	1580	1837	2197	营业成本	11	14	24	41
应收账款	4	6	10	15	营业税金及附加	6	8	11	15
其它应收款	2	3	4	5	营业费用	140	179	235	317
预付账款	1	1	2	3	管理费用	74	98	129	179
存货	1	1	2	4	财务费用	0	-16	-34	-40
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	174	253	284	309	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	76	151	195	220	营业利润	78	143	223	301
无形资产	28	28	29	30	营业外收入	34	50	69	95
其他	69	74	60	60	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	338	1843	2138	2534	利润总额	110	192	290	394
流动负债	89	80	102	126	所得税	4	10	17	23
短期借款	30	0	0	0	净利润	106	181	273	371
应付账款	1	2	3	6	少数股东损益	1	2	2	3
其他	58	78	99	120	归属母公司净利润	105	180	271	368
非流动负债	1	2	2	2	EBITDA	86	150	227	312
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.40	1.50	2.26	3.07
其他	1	2	2	2					
负债合计	90	82	104	128	主要财务比率				
少数股东权益	1	3	5	8	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	75	120	120	120	成长能力				
资本公积	24	1356	1356	1356	营业收入	33.7%	38.1%	37.9%	38.3%
留存收益	147	282	553	921	营业利润	82.3%	84.8%	55.4%	35.1%
归属母公司股东权益	246	1758	2029	2397	归属于母公司净利润	64.7%	71.5%	50.8%	36.0%
负债和股东权益	338	1843	2138	2534	获利能力				
					毛利率	96.3%	96.7%	95.9%	94.9%
					净利率	33.9%	42.1%	46.1%	45.3%
					ROE	42.5%	10.2%	13.3%	15.4%
					ROIC	72.5%	79.6%	100.7	131.4%
					偿债能力				
					资产负债率	26.7%	4.5%	4.9%	5.1%
					净负债比率	33.21	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.84	19.83	18.18	17.65
					速动比率	1.83	19.82	18.16	17.61
					营运能力				
					总资产周转率	1.12	0.39	0.30	0.35
					应收账款周转率	96	84	72	64
					应付账款周转率	7.11	11.57	9.93	9.31
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.87	1.50	2.26	3.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.59	2.51	3.28
					每股净资产(最新摊薄)	2.05	14.65	16.91	19.98
					估值比率				
					P/E	56.17	32.75	21.71	15.97
					P/B	23.89	3.34	2.90	2.45
					EV/EBITDA	67	38	25	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

崔莹, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 管理科学与工程(金融工程方向)硕士, CPA, 通过 CFA3 级, 2 年金融行业工作经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434