

快速成长的建筑软件龙头

买入维持评级

投资要点:

- 算量软件将支持公司下年业绩增长
- 项目管理软件有望从试点走向全国
- 拓展海外市场, 逐步实现国际化

报告摘要:

- **城镇化进程加速, 建筑业增幅稳定, 建筑信息化市场潜力巨大。**特级施工企业在 2012 年 3 月前必须达到信息化水平的强制性标准, 市场空间较大。建筑行业的生命周期包括可研、设计、预算、采购、施工、运维等六个方面。整个工程造价市场是 100 亿, 而项目管理软件市场空间有 1000 亿。
- **算量软件将支持公司下年业绩增长。**计价软件市场发展已趋于成熟, 软件应用率达到 90%。公司市场份额高达 53%, 3-5 年定额更新周期以及软件后续的升级更新为该业务带来持续稳定的收入。公司预计该项产品未来维持 30% 的平稳增长。而算量软件应用率只有 40%, 未来增长空间较大, 将逐步成为造价软件领域内的重头戏。公司预计该项产品未来增速在 40-45%。
- **项目管理软件有望从试点走向全国。**公司的项目管理软件正在样本客户中进行试用, 明年将大规模推广该软件。项目管理软件包括公司级和项目部级, 公司级价格在 100-200 万左右, 而项目部级的单价在 10 万元左右。项目管理软件推动初期会带来公司整体毛利率的下降, 未来项目管理软件的收入占比的提升, 公司目标是能达到 30% 的收入占比, 规模化的销售将使得公司毛利率的水平有所提升。
- 我们暂维持对公司 2010-2012 年的盈利预测, EPS 分别为 0.97 元、1.60 元、2.16 元。11 月 5 日收盘价 59.1 元, 对应 2011 年 PE 为 36.94 倍, 仍维持“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	230.80	308.61	469.83	703.29	918.36
增长率	31.48%	33.71%	52.24%	49.69%	30.58%
归属母公司股	63.56	104.70	174.71	284.31	388.03
增长率	10.42%	64.74%	66.87%	62.73%	36.48%
每股收益	0.530	0.873	0.97	1.60	2.16
净资产收益率	39.35%	42.53%	9.77%	13.72%	15.77%

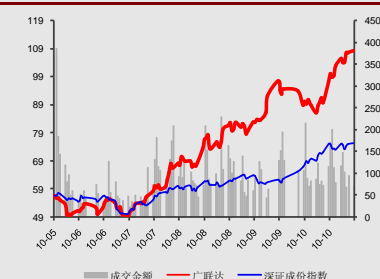
分析师

胡颖

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100931	-59.09%	
20100631		
20100331		

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100931	20100631
基金持股	2267.79	153.89
占流通 A 股比	50.4%	7.68%
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

广联达: 建筑软件行业的领先者

广联达立足工程建设领域，围绕工程项目的全生命周期，为客户提供以工程造价为核心，以工程项目管理为主题的软件产品。11月3日，我们调研了上市公司，和公司高管进行了交流，相关内容如下：

1、城镇化进程加速，建筑业增幅稳定，建筑信息化市场潜力巨大

建筑业分为工业建筑、民用建筑和基础设施。从2009年情况来看，建筑业的年均增幅达到了22%，工业增加值达到7.5万亿。虽然房地产调控对于商品住宅有一定的影响，但是整体来看，未来随着我国城镇化进程加速，建筑业年均增幅仍能保持较高增速。从城镇化对建筑业的拉动来看，目前我国城镇化率为46.67%，到2030年我国城镇化预期将达到65%，而城镇化每提高1个百分点，将带来1万亿投资和200亿平方米的住宅消费，建筑业未来仍能保持持续增长。

中国建筑业长期以来就是一个劳动密集、粗放经营的行业。信息化是建筑业发展由大变强的必经之路。党的十七大提出了“五化并举，两化融合”的政策，并要求特级施工企业在2012年3月前必须达到信息化水平的强制性标准，“企业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。”通过对企业信息化的强制要求，引导企业提升自身的自主创新能力，增强核心竞争力。

工程项目的生命周期包括立项、设计、采购、施工、运维等五个方面。整个工程造价市场是100亿，而项目管理软件市场空间有1000亿。

2、算量软件将支持公司下年业绩增长

公司的主要产品为工程造价系列软件（包括计价软件、图形算量软件和钢筋抽样软件等）、工程项目管理系列软件两大类软件产品。

计价软件市场发展已趋于成熟，软件应用率达到90%。公司是目前国内唯一一家拥有全国计价产品的公司，一套产品可做全国各地、各行业、各专业的计价工作。公司拥有93-10年的各省定额1000多套，补充定额和勘误，每月平均300个地市的信息价加工。公司市场份额高达53%，3-5年定额更新周期以及软件后续的升级更新为该业务带来持续稳定的收入。公司预计该项产品未来维持30%的平稳增长。

而算量软件应用率只有40%，未来增长空间较大，将逐步成为造价软件领域内的重头戏。算量软件包括土建、钢筋、安装、给排水和装修等算量软件。算量软件的使用能提高计算的准确度，提供工程计算的工作效率。公司按照不同的专业特点细分深挖，解决各省计算规则和非标准设计，所以能覆盖全面，是国内公认的工程量计算软件。公司算量软件推出，能和计价软件配套，在使用中，土建计入到安装算量，再最后导入到计价软件，能计算工程费用情况。公司预计该项产品未来增速在40-45%。

3、项目管理软件有望从试点走向全国

工程项目管理软件是公司正在打造的未来明星级产品。公司是唯一同时实现公司级和项目部级项目管理一体化应用的产品，能成功解决了造价软件与项目管理软件无缝衔接的产品。因工程管理软件对造价软件的无缝衔接，所以能实现了客户对项目的进度、收入、成本等数据的真实、动态、真实的监控，能实现项目部对项目的有效管理。

目前，公司的项目管理软件正在样本客户中进行试用，明年将大规模推广该软件。项

目管理软件包括公司级和项目部级，拥有特级企业资质的公司，大概规模在 100 个左右项目部的话，需要一个公司级的软件。价格在 100-200 万左右，而项目部级的单价在 10 万元左右。

目前来看，很多企业都在竞争，但是公司的优势产品计价软件奠定了公司在作业层的基础，一旦公司的项目管理软件推行，能将数据从作业层传输到项目部级再传输到客户的决策层。作业层不需要填报相关数据而能使得高层看到的信息实时而准确。但是项目级的软件具有一次性的特点，因为每个项目都是特定的，公司通过平台方案解决：每个项目都将有 70% 用通用模块进行解决，20% 代表了行业特点，而 10% 是项目特点，这样公司在进行项目管理软件的研发时，就容易解决这些差异大的特点。

项目管理软件推动初期会带来公司整体毛利率的下降，未来项目管理软件的收入占比的提升，公司目标是能达到 30% 的收入占比，规模化的销售将使得公司毛利率的水平有所提升。

公司的项目管理软件将在总部成立大销售部门进行销售。

4、拓展海外市场，逐步实现国际化

目前建筑软件在国外也不多。美国的城市化水平 70%，有一些较小的软件试用不太广泛。公司在美国设立了子公司，作为信息化搜集的桥头堡。

公司国际化进程也有考虑，相关的布局会从明年开始。明年是公司的第五个三年规划，公司将大力拓展海外市场，逐步实现国际化。

5、盈利预测及评级

我们暂维持对公司 2010-2012 年的盈利预测，EPS 分别为 0.97 元、1.60 元、2.16 元。11 月 5 日收盘价 59.1 元，对应 2011 年 PE 为 36.94 倍，仍维持“买入”评级。

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	308.61	469.83	703.29	918.36	经营性现金净流量	141.67	146.88	254.29	360.71
减：营业成本	11.42	15.32	34.60	48.86	投资性现金净流量	-70.11	-143.37	-116.86	-77.78
营业税金附加	5.68	8.69	12.52	16.35	筹资性现金净流量	-12.49	1339.58	5.47	6.25
营业费用	139.60	178.54	239.12	293.87	现金流量净额	59.07	1343.09	142.90	289.18
管理费用	73.92	112.76	161.76	202.04	财务指标汇总				
财务费用	0.38	-2.00	-5.47	-6.25	毛利率	0.96	0.97	0.95	0.95
资产减值损失	0.04	4.00	8.00	14.00	三费/销售收入	0.69	0.62	0.56	0.53
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.35	0.42	0.45	0.48
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.38	0.46	0.51	0.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.34	0.37	0.40	0.42
营业利润	77.58	152.53	252.76	349.49	ROE	0.43	0.10	0.14	0.16
加：其他非经	32.16	47.40	72.16	93.97	ROA	0.38	0.11	0.15	0.18
利润总额	109.74	199.93	324.92	443.46	ROIC	1.21	0.65	0.56	0.54
减：所得税	4.11	24.99	40.62	55.43	销售收入增长率	0.34	0.52	0.50	0.31
净利润	105.63	174.93	284.31	388.03	EBIT 增长率	0.61	0.81	0.61	0.37
减：少股损益	0.92	0.22	0.00	0.00	EBITDA 增长率	0.59	0.85	0.64	0.38
归母公净利润	104.70	174.71	284.31	388.03	净利润增长率	0.64	0.66	0.63	0.36
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	总资产增长率	0.50	5.30	0.16	0.19
货币资金	104.53	1447.63	1590.53	1879.71	股东权益增长率	0.52	6.26	0.16	0.19
应收预付款项	6.58	15.72	22.43	29.94	资产负债率	0.13	0.00	0.00	0.00
存货	0.67	0.86	2.60	2.29	投资资本/总资产	0.71	0.22	0.27	0.27
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.79	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.05	183.74	175.59	238.80
投资性房地产	18.94	16.62	14.30	11.98	速动比率	3.03	183.63	175.30	238.52
固资和在建	126.08	292.11	432.20	528.28	总资产周转率	1.08	0.26	0.34	0.37
无资产和开发	28.17	24.87	21.56	18.26	固定资产周转率	4.05	4.33	2.79	2.49
其他非流资产	0.55	0.27	0.00	0.00	应收账款周转率	81.90	39.50	43.31	37.37
资产总计	285.51	1798.08	2083.62	2470.45	存货周转率	17.00	17.81	13.31	21.38
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	109.48	197.93	319.46	437.21
应付预收款项	6.66	7.97	9.20	8.01	EBITDA	117.27	217.38	357.26	492.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	76.45	131.71	216.38	300.34
其他负债	1.25	0.00	0.00	0.00	净利润	104.70	174.71	284.31	388.03
负债合计	37.91	7.97	9.20	8.01	EPS	0.87	0.97	1.60	2.16
股本	75.00	180.00	180.00	180.00	BPS	2.05	14.90	17.27	20.51
资本公积	23.94	1286.52	1286.52	1286.52	PE	81.25	48.69	29.92	21.92
留存收益	147.26	321.97	606.28	994.31	PEG	1.48	N/A	N/A	N/A
归属母公司	246.20	1788.50	2072.81	2460.83	PB	34.55	4.76	4.10	3.46
少数股东权益	1.40	1.62	1.62	1.62	EV/EBIT	48.18	57.40	35.19	25.10
股东权益合计	247.60	1790.11	2074.42	2462.45	EV/EBITDA	44.98	52.26	31.47	22.27
负债和权益合	285.51	1798.08	2083.62	2470.45	ROIC-WACC	1.21	0.65	0.56	0.54

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@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 个月内的公司股价 (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。