

广联达(002410)

报告日期: 2024 年 05 月 05 日

“四小龙”有望成为施工百亿市场增长引擎

——广联达深度报告

投资要点

□ 数字化赋能建筑行业转型，施工信息化百亿级市场蓄势待发

2020-2022 年，中国建筑信息化市场规模分别为 316.7/381/470.4 亿元，同比增速 15.88%/20.30%/23.46%，我们估计我国建筑信息化渗透率在 2024-2026 年有望达到 0.21%/0.24%/0.29%，市场规模有望达到 732.76/887.69/1136.98 亿元；其中施工信息化市场规模在 2024-2026 年有望达到 374.00 /453.08 /580.31 亿元，同比增长 23.67%/21.14%/28.08%，施工信息化百亿级市场蓄势待发。

□ 广联达：十年磨一剑，数字施工业务助力行业信息化建设

信息化建设公司作为建筑信息化领导者，从 2002 年的项目管理产品开始积累，2014 年公司提出了智慧工地概念，将业务拓展至工地现场信息化。2017 年，公司在第七个三年规划中提出“二次创业”概念，并在后续发展中力求稳固旧业务，实现施工业务深度规模化，同时积极拓宽业务领域，从房建到基建，加速拓展基建蓝海。2022 年数字施工业务全年实现营业收入 13.26 亿元，数字施工项目级产品累计服务项目数突破 9 万个，累计服务客户超过 7000 家。

□ 产品端：“四小龙”启动业绩增长引擎

施工业务愿景是打造“数字工地”，2024 年公司在施工业务上将聚焦项目级中客户最核心的应用场景，即物资管理、人员管理、进度管理、安全管理，有望实现劳务、物资、塔吊、斑马进度等产品的规模化放量。

□ 市场端：销售策略精细化、聚焦头部客户

(1) **客户分类**：公司将客户分为企业级、项目级、岗位级三类，面对企业级客户进行主动对接，帮助客户体系化梳理信息化需求；面对项目级客户在项目开工前后紧跟介入；针对岗位级客户的斑马进度智能规划平台可为企业管理者提供专业、智能、易用的进度计划编制与管理（PDCA）工具与服务；

(2) **销售策略**：市场环境发生巨大改变的情况下，公司积极转型销售策略，付费结构上积极开拓央企国企侧客户，区域布局上抢占建筑业头部地区，项目层级上积极开拓基建、市政、工业建筑等项目，产品层面上专注技术创新；

(3) **“四小龙”**：产品矩阵赋能，深耕项目级、岗位级市场，从项目到企业全方位打通数据要素，服务贯穿项目全周期。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年总营收分别达到 69.94/74.82/79.96 亿（+6.56%/6.99%/6.86%），归母净利润分别达到 6.92/9.23/10.09 亿（+497.03%/33.48%/9.35%），维持“买入”评级。

□ 风险提示

客户实际需求及新产品推广不及预期、协同效应及智能化功能升级的进展不及预期、竞争加剧的风险、整体行业风险等其他风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：李佩京

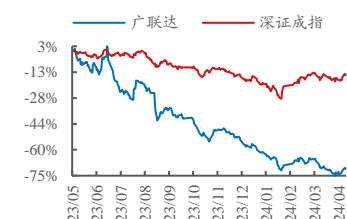
执业证书号：S1230522060001

lipeijing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.31
总市值(百万元)	18,829.67
总股本(百万股)	1,664.87

股票走势图



相关报告

- 《造价业务逆势稳盘，资源聚焦再起航》 2024.03.27
- 《业绩短期承压，未来经营质量有望提升》 2023.10.29
- 《新成本平台标杆效应初显，下半年业绩修复可期》 2023.08.28

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,563	6,994	7,482	7,996
(+/-) (%)	-0.42%	6.56%	6.99%	6.86%
归母净利润	116	692	923	1,009
(+/-) (%)	-88.02%	497.03%	33.48%	9.35%
每股收益(元)	0.07	0.42	0.55	0.61
P/E	162.55	27.23	20.40	18.65

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年总营收分别达到 69.94/74.82/79.96 亿 (+6.56%/6.99%/6.86%)，归母净利润分别达到 6.92/9.23/10.09 亿 (+497.03%/33.48%/9.35%)，维持“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 施工信息化需求真实存在且客户有付费意愿；
- 2) 公司“四小龙”产品满足客户需求，能够刺激客户付费意愿；
- 3) 公司销售策略升级有效；

● 我们与市场的观点的差异

市场担心：在建筑行业新常态下，公司业绩能否恢复增长态势；
我们认为：公司针对客户痛点问题推出“四小龙”等新品，向分类分级的精准化产品和服务转型，同时积极转型销售策略，在付费结构、区域布局、项目层级、产品层级方面做出战略部署，有望实现业绩支撑；

● 股价上涨的催化因素

建筑行业情况、订单情况、客户经营数据等；

● 风险提示

客户实际需求及新产品推广不及预期、协同效应及智能化功能升级的进展不及预期、竞争加剧的风险、整体行业风险等其他风险。

正文目录

1 广联达：十年磨一剑，数字施工业务的改革创新征程	6
1.1 背景：建筑业为国民经济支柱产业，数字化转型需求迫切	6
1.2 追溯：公司施工信息化历史沿革	9
2 展望产品端：“四小龙”启动业绩增长引擎	11
2.1 智能物料验收系统	12
2.2 斑马进度智能规划平台	14
2.3 智慧塔吊管理系统	14
2.4 BIM 劳务管理系统	16
3 展望市场端：销售策略精细化、聚焦头部客户	18
3.1 客户分类：从一揽子解决方案向分类分级的精准化产品和服务转型	18
3.2 销售策略转型升级：积极适应市场环境变化，转变销售策略	19
3.3 竞争优势明显，稳居行业龙头地位	20
3.3.1 “四小龙”产品矩阵赋能，深耕项目级、岗位级市场	20
3.3.2 从项目到企业——全方位打通数据要素	21
3.3.3 打通全产业链生态，服务贯穿项目全周期	22
3.3.4 深耕行业数十载，引领行业创新发展	23
4 数字化赋能建筑行业转型，施工信息化百亿级市场蓄势待发	24
5 盈利预测与估值	27
6 风险提示	29

图表目录

图 1: 2023 年中国数据分析和人工智能技术成熟度曲线	6
图 2: 我国建筑业总产值和同比增速 (万亿元, %)	6
图 3: 我国建筑工程项目成本占收入大致构成 (%)	7
图 4: 建筑行业项目超时和费用超标已成常态	7
图 5: 我国建筑业的长期优势	7
图 6: 我国数字经济规模 (万亿元、%)	8
图 7: 我国数字经济规模占 GDP 比重 (%)	8
图 8: 我国数字经济内部结构 (%)	8
图 9: 二十大报告对我国产业数字化转型的布局	8
图 10: 我国建筑行业信息化渗透率情况 (%)	8
图 11: 我国建筑业工人年龄分布 (%)	9
图 12: 我国建筑业工人学历分布 (%)	9
图 13: 广联达施工业务发展路径	9
图 14: 广联达施工业务历史沿革	10
图 15: 广联达 2022 年收入构成 (%)	10
图 16: 广联达工程施工收入及其变化率 (亿元, %)	10
图 17: 广联达建筑业务平台战略	11
图 18: 广联达物资项企一体化解决方案	12
图 19: 广联达物资项企一体化解决方案价值体系	12
图 20: 公司智能物料验收系统产品形态	13
图 21: 公司智能物料验收系统核心功能	13
图 22: 地磅系统真实记录	13
图 23: 智能物料验收系统实现全方位物料管控	13
图 24: 支持云计划模板	14
图 25: 线上查看项目进度	14
图 26: 时间+空间全方位进度规划	14
图 27: 关键线路动态管理	14
图 28: 广联达智慧工地	15
图 29: 公司智慧塔吊管理系统	15
图 30: 塔基检测系统	16
图 31: 精确记录每一次塔吊运行	16
图 32: 公司 BIM 劳务管理系统	16
图 33: AI 识别规范安全作业	17
图 34: 人脸识别实现实名制管理	17
图 35: 从进场开始控制用工风险	17
图 36: 全流程控制人力成本	17
图 37: 劳务管理系统赋能企业	17
图 38: 面向工程建设领域企业客户的新 PaaS 平台	18
图 39: 市场拓展全在线, 助力扩大开源, 智能风控前置	18
图 40: PMCore 云项目管理解决方案	18
图 41: 企业管理者, 足不出户项目进度情况一目了然	19
图 42: 我国建筑业产值分布情况 (亿元)	19

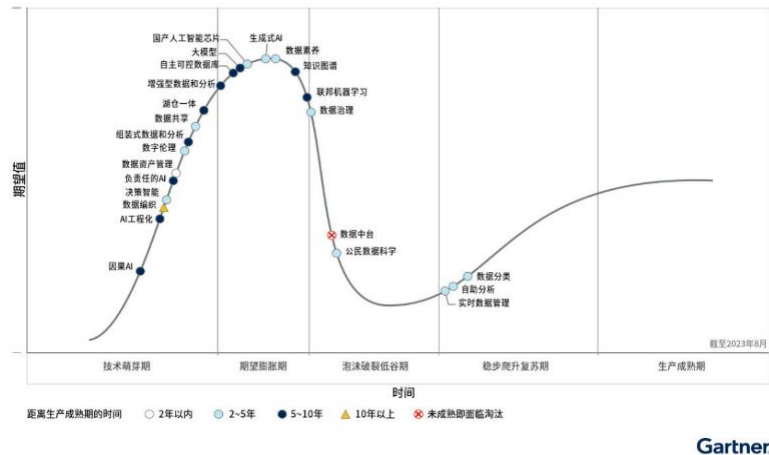
图 43: 公司赋能高速建设项目进行数字化升级.....	20
图 44: 公司赋能大学建设项目进行数字化升级.....	20
图 45: 公司研发支出逐年上升 (亿元、%)	20
图 46: 公司软件研发成果显著 (个、%)	20
图 47: 公司打造“四小龙”产品矩阵	21
图 48: 广联达建筑业务平台	21
图 49: 广联达 PMSmart 系统.....	22
图 50: 广联达服务体系	22
图 51: 公司打造全产业链、全周期产品服务矩阵	23
图 52: 公司生态合作伙伴	23
图 53: 公司荣誉丰富	23
图 54: 公司在峰会上发布新产品	24
图 55: 峰会高端闭门会议	24
图 56: 我国建筑信息化市场构成 (%)	24
图 57: 我国建筑行业信息化市场规模及预期 (亿元、%)	24
图 58: 我国建筑业增加值 (亿元、%)	25
图 59: 我国建筑业总产值 (亿元、%)	25
图 60: 我国建筑行业信息化市场规模及预期 (亿元、%)	25
图 61: 我国固定资产投资施工项目个数 (个、%)	26
图 62: 我国建筑业企业数量 (家、%)	26
图 63: 我国建筑业本年新签合同总额 (万亿元、%)	26
图 64: 我国建筑业企业分类 (%)	27
图 65: 特级资质建筑业企业起到领导作用 (%)	27
 表 1: 相关上市公司建筑信息化投入情况	27
表 2: 公司盈利预测 (亿元、%)	28
表 3: 可比公司估值 (2024.4.30, 选取头部 saas 公司)	29
表附录: 三大报表预测值	30

1 广联达：十年磨一剑，数字施工业务的改革创新征程

“二次创业”，构建数字建筑生态平台。2017年，公司在第七个三年规划中提出“二次创业”概念，并在后续发展中力求稳固旧业务，实现施工业务深度规模化，同时积极拓宽业务领域，从房建到基建，加速拓展基建蓝海。

目前，施工信息化逐步走向稳增长期。根据 Gartner 曲线，实时数据管理迈入稳步爬升复苏期，广联达自身数字施工业务也不断改革创新，进入稳增长期是大势所趋。

图1：2023年中国数据分析和人工智能技术成熟度曲线

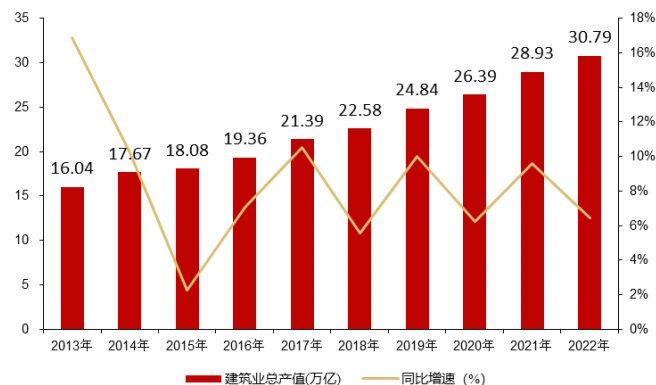


资料来源：Gartner、浙商证券研究所

1.1 背景：建筑业为国民经济支柱行业，数字化转型需求迫切

中国建筑业产值巨大，但增速放缓。建筑业是国民经济的重要支柱，2022年我国建筑业总产值高达30.79万亿元。2013-2022年建筑业总产值增速明显放缓，从2013年增速16.87%下降到2022年6.45%，增速下降超过10个百分点。

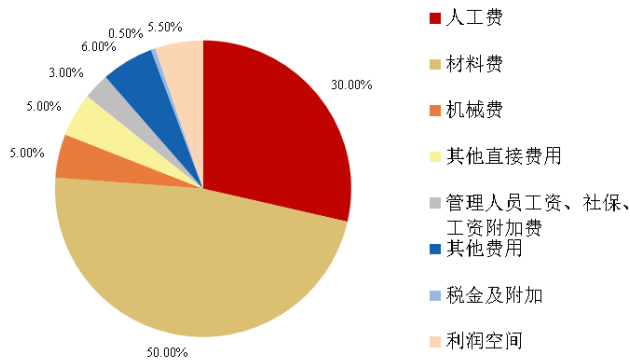
图2：我国建筑业总产值和同比增速（万亿元，%）



资料来源：国家统计局、wind、浙商证券研究所

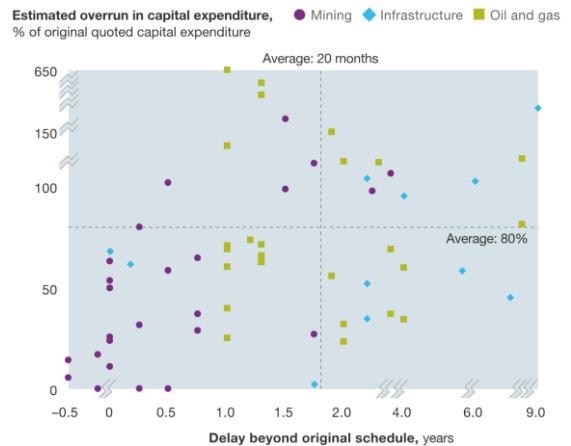
从成本结构看建筑行业施工信息化的降本提效亮点。人工费和材料费分别占建筑工程收入的30%和50%。粗放式、缺少信息化的管理导致施工现场建筑材料的损耗浪费。建筑项目难以精准预估时间和成本。

图3: 我国建筑工程项目成本占收入大致构成(%)



资料来源: 建筑财税之家、瑞晨财税, 浙商证券研究所

图4: 建筑行业项目超时和费用超标已成常态



资料来源: 麦肯锡、浙商证券研究所

成本控制新途径, 寻求信息化转型。在建筑行业整体用工成本上升的背景下, 建筑业企业开始寻求新途径进行更好的成本管理。建筑业企业数字化、信息化, 数字化管理就是受到公共卫生事件冲击后建筑行业转型升级和发展的关键。

建筑业的发展趋势决定了其对数字化转型稳定的需求。我们认为, 建筑行业发展的工业化、绿色化、数字化趋势, 有望在未来改变行业生态、改变生产关系和生产过程, 建筑业数字化发展条件更加良好。

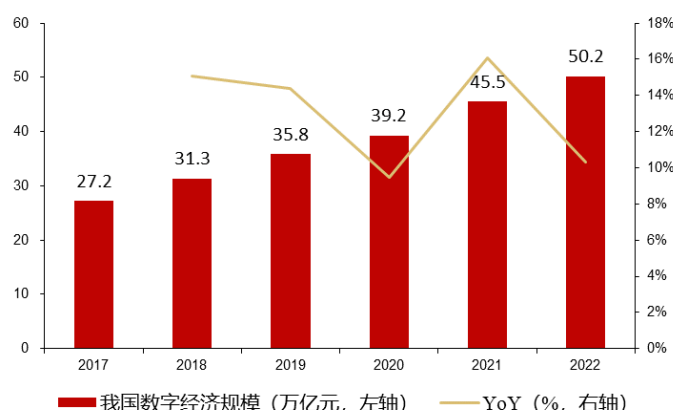
图5: 我国建筑业的长期优势



资料来源: 广联达、浙商证券研究所

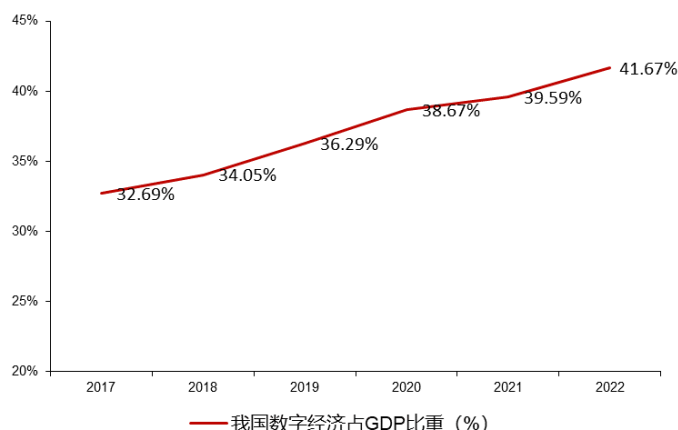
千行百业的数字化是大势所趋。根据《数字中国发展报告 2022》, 数字经济成为稳增长促转型的重要引擎。2022 年我国数字经济规模达 50.2 万亿元, 同比名义增长 10.3%, 占国内生产总值比重提升至 41.67%。

图6: 我国数字经济规模 (万亿元、%)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

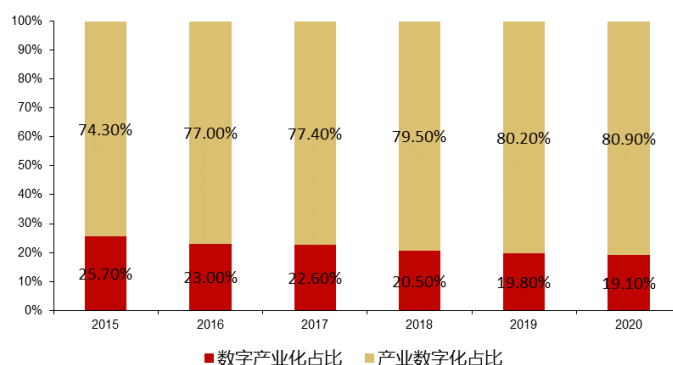
图7: 我国数字经济规模占 GDP 比重 (%)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

政策支持，助力行业启程。《二十大报告》指出数字中国建设是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，而行业数字化转型将会成为数字中国建设推进的源动力之一。

图8: 我国数字经济内部结构 (%)



资料来源: 《中国数字经济发展白皮书》、浙商证券研究所

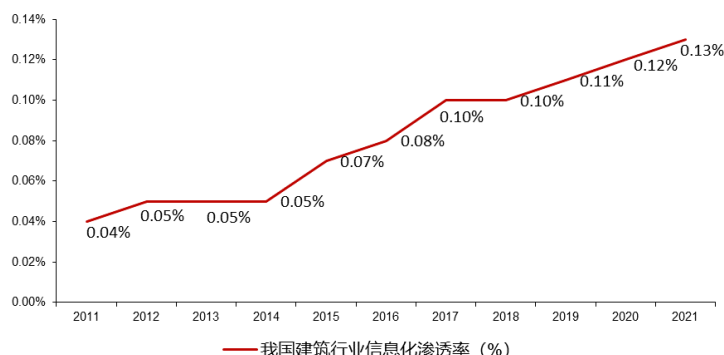
图9: 二十大报告对我国产业数字化转型的布局



资料来源: 《二十大报告》、浙商证券研究所

我国建筑行业数字化渗透率较低，相比世界平均水平而言，市场发展潜力巨大。我国建筑行业整体信息化、数字化水平较低。2021年，我国建筑行业数字渗透率约为0.13%，远低于发达国家1%的平均水平，同时低于国际平均水平0.30%，相比而言行业信息化建设有待推进，相关市场蓄势待发。

图10: 我国建筑行业信息化渗透率情况 (%)

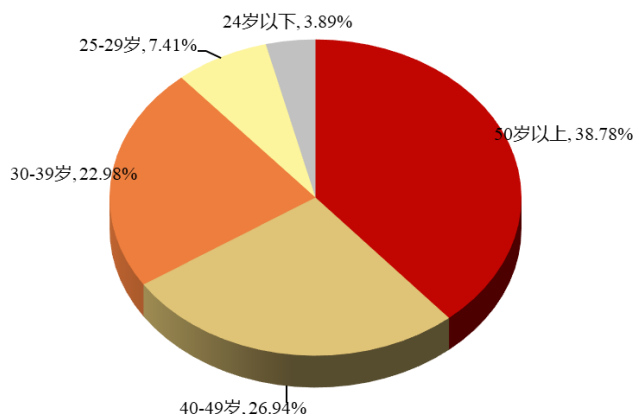


资料来源: 华经产业研究院、浙商证券研究所

但是，我国建筑工程存在内容复杂、规模庞大、施工周期长等特征，部分特点导致了其信息化难以发展、信息化数字化进程相对缓慢。

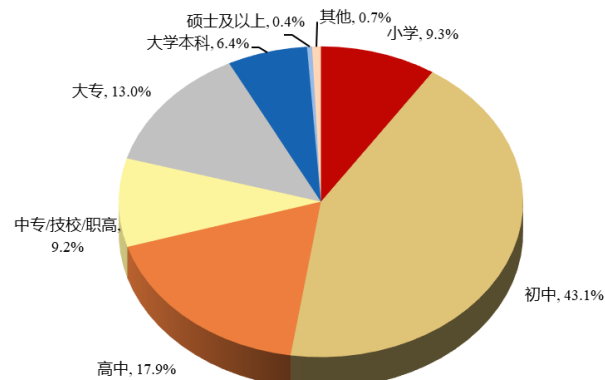
- 1) 管理复杂、上下游产业链及参与方信息不对称程度高，传统的管理手段难以继续深入挖潜，必须要靠数字化的手段让项目的管理更加规范、透明；
- 2) 施工作业面积广，露天环境多。因此，建筑业数字化转型，有望通过软件和智能硬件结合，对生产要素和生产过程数据实时采集。

图11：我国建筑业工人年龄分布（%）



资料来源：《建筑业劳务用工报告》、浙商证券研究所

图12：我国建筑业工人学历分布（%）



资料来源：《建筑业劳务用工报告》、浙商证券研究所

1.2 追溯：公司施工信息化历史沿革

在以上大背景下，广联达作为建筑信息化领导者，开始将业务向施工信息化延伸。

施工信息化版图清晰。公司工程施工业务经历了如下四个发展阶段。

图13：广联达施工业务发展路径

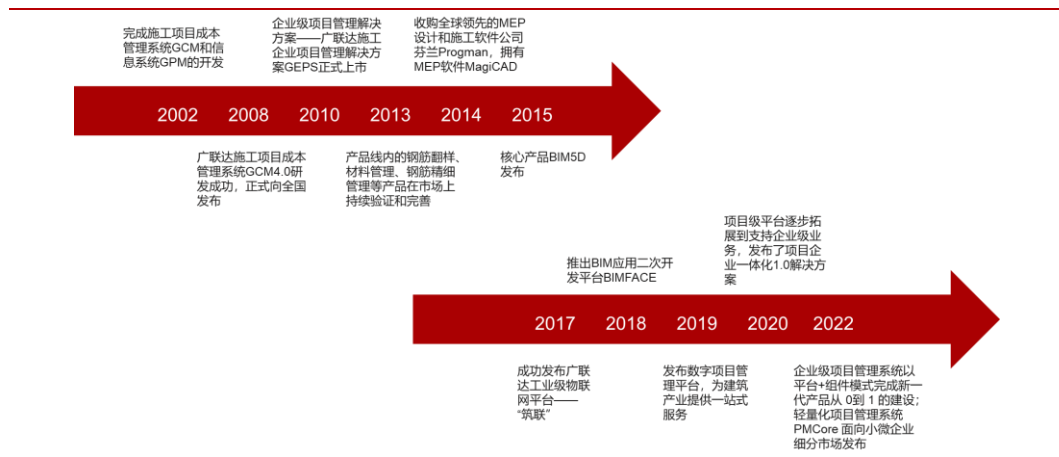


资料来源：公司官网、浙商证券研究所整理

公司工程施工信息化经验从2002年的项目管理产品开始积累。2002年，公司完成施工项目成本管理系统GCM和信息系统GPM的开发；在这十余年的时间里，公司主要提供GCM3.0和GCM4.0项目管理类产品和服务，项目管理产品的主要功能为项目计划和进度管理、成本、采购、材料、劳务分包、机械、合同管理等。2013年，产品线内的钢筋翻

样、材料管理、钢筋精细管理等产品在市场上持续验证和完善，初步得到了客户的认可和肯定，工程施工业务年收入近 2000 万元，管理类产品收入超 5000 万元。

图14：广联达施工业务历史沿革



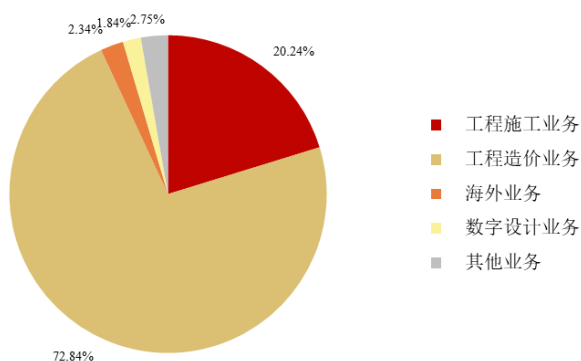
资料来源：公司官网、浙商证券研究所整理

2014年至2016年，广联达工程施工业务高速发展。2014-2018年，公司工程施工业务收入年复合增速为51.34%。2014年至2018年，公司施工业务从0.83亿元增长到6.59亿元，占营业总收入的比例从4.72%提升到22.69%，是公司第二大业务板块。施工业务提供了软硬件一体化的解决方案，毛利率在80%以上。

高速发展主要得益于2014年，公司提出了智慧工地概念，将业务拓展至工地现场信息化建设。产品线围绕工程项目的施工全过程，具体包括前期规划、施工进场、基础施工、主体施工、数据存储等环节。

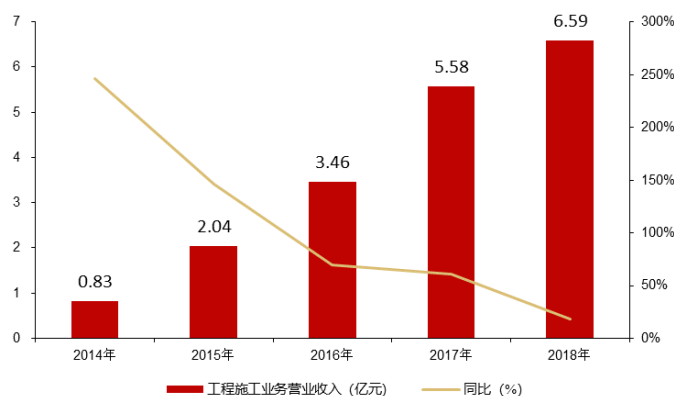
2017年至2018年，公司数字企业、BIM建造、智慧工地三大板块协同推进，实现了从工地现场、项目团队到企业经营自下而上全方位覆盖。

图15：广联达2022年收入构成（%）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图16：广联达工程施工收入及其变化率（亿元，%）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2019年至2022年，公司数字施工业务持续发展。

- 2019年，公司形成数字施工整体解决方案。

- 2020 年，项目级平台逐步拓展到支持企业级业务，发布了项目企业一体化 1.0 解决方案，斑马进度产品加速用户覆盖，打通研营销服。
- 2021 年，项目级产品智慧物料实现快速突破，覆盖上百家企业 7000 多个项目的物资管理。面向基建客户，公司于 2021 年 6 月发布了数字基建整体解决方案。

2022 年，数字施工业务全年实现营业收入 13.26 亿元，数字施工项目级产品累计服务项目数突破 9 万个，累计服务客户超过 7000 家。2022 年重点推进物资、生产、成本三个一体化方案，横向为客户实现了业务打通、数据互通的管理价值，纵向实现了从企业层级到项目层级的信息贯通，提升客户经营效率。企业级项目管理系统以平台+组件模式完成新一代产品从 0 到 1 的建设。轻量化项目管理系统 PMCore 面向小微企业细分市场发布，产品价值和营销模式得到了初步的验证。另外，数字项目集成管理平台通过“平台+组件”的方式积累和打磨行业数字化核心能力，完成了 PaaS 平台打造，具备了标准化 SaaS 应用快速开发和个性化解决方案规模化交付的能力。

2 展望产品端：“四小龙”启动业绩增长引擎

广联达建筑业务平台（GBP）以开放架构方式为建筑企业客户和行业应用开发商（ISV）提供业务集成、产品适配、应用开发和生态推广所需的数字化能力。建筑业务平台（GBP）完成了公司全系重点产品的接入，为实现一体化解决方案、数据驱动应用和行业 AI 服务打下了坚实基础。与此同时，建筑业务平台也为来自建设方、设计、咨询、施工、行业 ISV 等不同领域的 10+ 先锋合作伙伴提供行业开放平台，助力合作伙伴实现信创升级和数字化创新。

图17：广联达建筑业务平台战略



资料来源：广联达、浙商证券研究所

同时，公司利用开源基础模型，结合建筑行业设计建造标准规范和工程项目数据的学习，形成了自己独特的行业大模型。公司在设计、交易和建造阶段丰富的产品为 AI 应用提供了丰富的应用场景。我们认为，随着 AI 和公司产品深入结合，逐渐完成 AI 驱动产品升级，AI 系列产品有望为公司带来更多增量客户。聚焦核心应用场景，积极拓宽多领域客户。

施工业务愿景——打造“数字工地”。通过软件+硬件+AI，把项目现场核心生产要素和生产过程进行数字化，再把这些单点的数据连接起来，最终发挥数据决策价值，为相关管理提供价值。为此公司开发了覆盖材料、劳务、进度、质量、安全等产品，并且多年持续打造建筑业务平台（PASS），提供底层数据的链接能力，公司正在打造项目数据决策分析产品 PMSART，未来有望实现项目管理全要素、全过程的数字化价值。

2024 年，公司在施工业务上将聚焦项目级中客户最核心的应用场景，即物资管理、人员管理、进度管理、安全管理，有望实现劳务、物资、塔吊、斑马进度等产品的规模化放量。

2.1 智能物料验收系统

建筑业企业专注成本管理。物资成本占到了项目直接成本的 50%以上，成本管理成为了提高企业竞争力的重中之重。增利润、提效益是企业新形势下的必然选择。

针对痛点推出一体化解决方案。广联达物资项企一体化解决方案，通过企业项目管理平台与物料验收系统、集采系统的深度融合，实现物资业务从供应商管理、计划管理到采购管理、现场管理、核算管理的全过程、一体化精益闭环管理。

图18：广联达物资项企一体化解决方案



资料来源：广联达公众号、浙商证券研究所

解决方案为企业带来规范管理、提高效率、降本增益、管控风险、辅助决策等方面的价值。全方位赋能项目，提升项目效率，降低成本。

图19：广联达物资项企一体化解决方案价值体系



资料来源：广联达公众号、浙商证券研究所

公司智能物料验收系统运用物联网技术，通过地磅周边硬件智能监控作弊行为，自动采集一手精准数据，支持多项目数据监测，全维度智能分析，随时随地掌控现场、识别风险，实现零距离集约管控、可视化决策的目的。

图20：公司智能物料验收系统产品形态



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图21：公司智能物料验收系统核心功能



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图22：地磅系统真实记录



资料来源：广联达公众号、浙商证券研究所

规避管理风险，最大化提产提效。企业侧降低厂商作弊风险，避免量超亏损；项目侧提高管理效率，保证数据可靠；现场侧规范作业行为，降低材料损失，为企业省人、省力、省钱，并最终实现项目最大化的提产提效。

图23：智能物料验收系统实现全方位物料管控

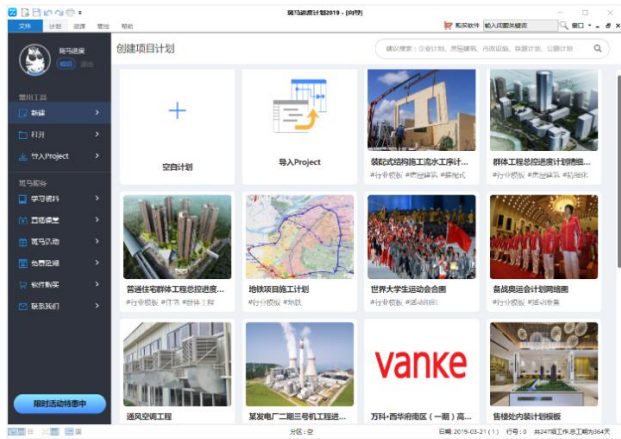


资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2.2 斑马进度智能规划平台

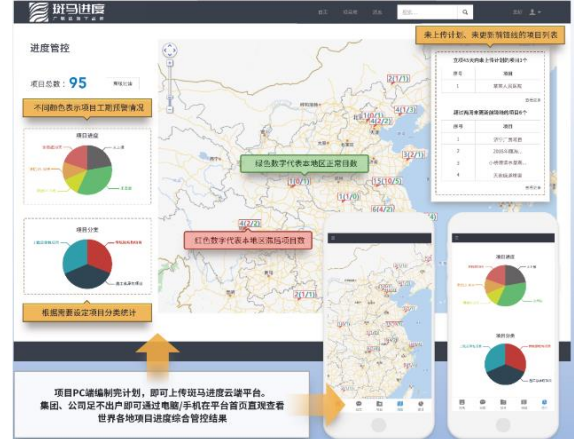
有效缩短工期，提升企业竞争力。我国建筑项目由于环境不确定性强、现场管理复杂程度高等原因，普遍存在工期超时这一痛点，同时优秀的进度规划对工程师素质要求较高。公司产品对症下药，深入行业痛点，推出斑马进度智能规划平台，工程建设行业提供专业、智能、易用的进度计划编制与管理工具。斑马进度计划系统支持云计划模板，提升优秀项目经验复用能力；支持线上查看项目进度，提升公司管理层信息交流效率，能够有效降低公司履约风险、缩短项目工期、提升企业运营效率。

图24：支持云计划模板



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图25：线上查看项目进度

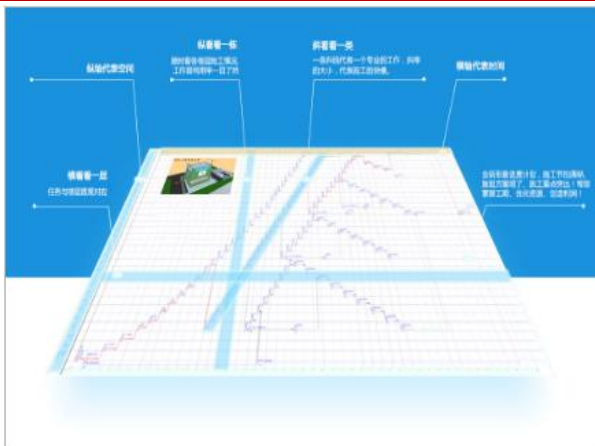


资料来源：公司官网、浙商证券研究所

凡事预则立，良好的工期规划是企业成本控制的关键。在斑马的加持下，决策层对项目进度管理有了可靠的抓手，管理层能够预先排查风险，做出科学工期规划，执行层能够更直观的了解总体进度管理规划，实现岗位提效。

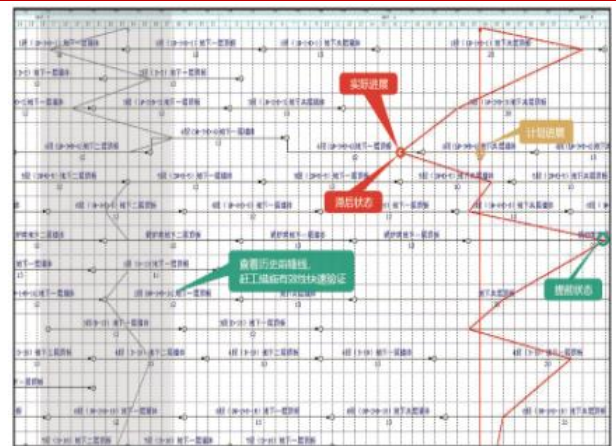
拥抱 AI，持续进化。随着 AI 浪潮的来临，未来公司有望在产品中融合最新 AI 技术，进一步智能化规划生产期，最大化客户效益。

图26：时间+空间全方位进度规划



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图27：关键线路动态管理



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2.3 智慧塔吊管理系统

智能监测，保障安全工地。塔吊作业往往伴随着较高的操作失误风险，工人上下塔吊时也会面临极高的高空作业风险。公司智慧塔吊管理系统能够数字化显示现场塔机的幅

度、高度、重量、倾角等运行数据，一旦塔吊操作过程中发生不安全行为，可实时预警，最大化降低塔吊作业中的潜在风险。

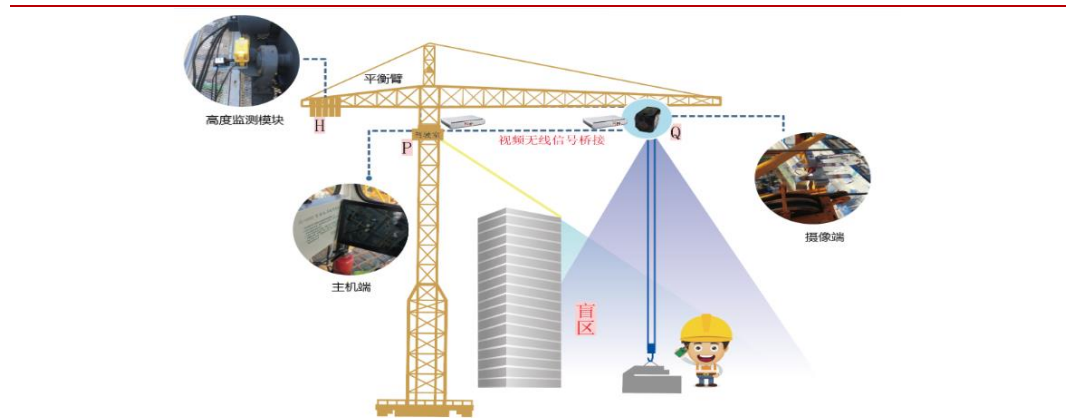
图28：广联达智慧工地



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

吊钩盲区可视化，保障安全生产。公司智慧塔吊产品通过在塔机加装传感器，摄像头，大功率太阳能板等物联网智能硬件，24小时查看现场塔吊工作情况，并通过AI算法实现吊物识别及工作面识别，协调生产调度，降低事故发生的概率。

图29：公司智慧塔吊管理系统



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

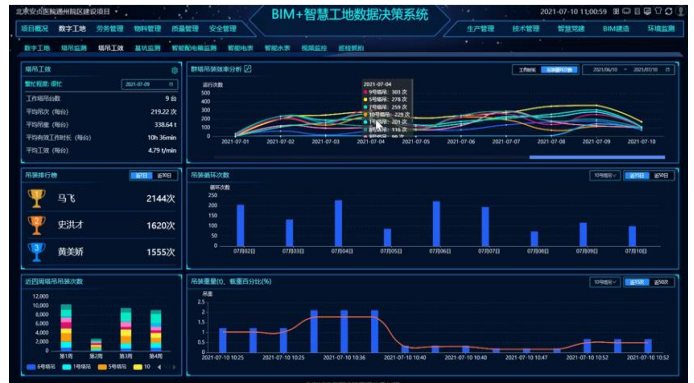
与劳务管理系统有机结合，降本增效。北京安贞医院通州院区医疗综合体建筑项目中，公司智慧塔吊管理系统与劳务系统有机结合，每台塔吊每天的吊次都精准统计，同时对塔吊运行记录进行自动分析，辅助项目进行塔司工作强度判别，最终极大提升了结构施工期间的吊装效率，共计节约租赁费约162万元。

图30: 塔基检测系统



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

图31: 精确记录每一次塔吊运行



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

在未来, 公司产品有望实现远程塔吊控制功能, 进一步降低项目人力成本的同时彻底解决塔吊工人高空作业风险。

2.4 BIM 劳务管理系统

数字化工地管理, 最大化促产提效。我国建筑工地项目人员密度大、工种多、现场管理复杂程度高。受到公共卫生事件的冲击后, 建筑行业普遍重视项目人员的效率管理; 公司 BIM 劳务管理系统和其他产品形成了有机的产品矩阵, 通过物料验收系统、确定班组物料情况, 并通过斑马进度规划系统, 确定项目人员的劳务水平, 并最终确定人员劳动定额, 实现精细化人力资源成本管理, 大幅提升劳务管理效率, 大幅降低项目成本。

图32: 公司 BIM 劳务管理系统



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

防风险、控成本, 实名制引领企业精细化劳务管理。随着实名制普及, 企业已普遍规范劳务用工, 明确责任划分, 防范用工风险。公司数字化劳务管理系统能有效杜绝考勤虚增人头现象、合同外用工管控不严现象、工资纠纷风险等等。

图33: AI识别规范安全作业



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

图34: 人脸识别实现实名制管理



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

用人风险侧: 企业实时掌握工人诚信、合同签订、持证上岗、保险购买情况, 自动预警, 管理落地闭环。人员进场重点大风险要素从源头控制, 及时消除隐患。

用人成本侧: 实现工资发放的业务闭环和责任闭环, 数据留痕, 劳资纠纷有理有据。结合班组结算对比, 防止人工费超额, 规避成本损失。

图35: 从进场开始控制用工风险



资料来源: 广联达公众号、浙商证券研究所

图36: 全流程控制人力成本



资料来源: 广联达公众号、浙商证券研究所

中建一局中国移动成研院科研枢纽工程项目采用公司智慧劳务管理系统, 实现每年节约人力成本 24 万, 巡检提效 80%, 管理提效 50%, 安全教育 100%覆盖, 安全教育效率提升 50%, 安质 0 事故, 并最终实现工期提前 35 天, 经济效益 190 万。

图37: 劳务管理系统赋能企业



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

3 展望市场端：销售策略精细化、聚焦头部客户

3.1 客户分类：从一揽子解决方案向分类分级的精准化产品和服务转型

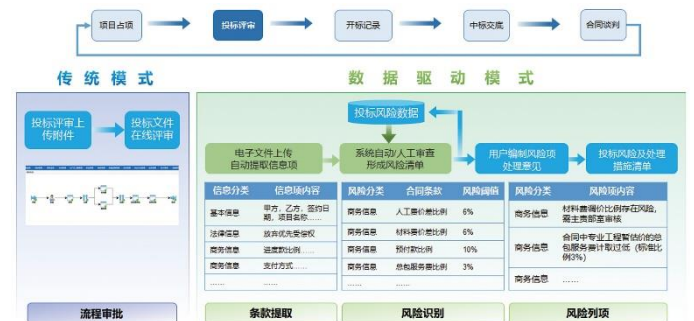
公司将客户分为企业级、项目级、岗位级三类：

1、面对企业级客户：公司进行主动对接，帮助客户体系化梳理信息化需求，PMLead 施工企业综合相关管理是基于行业 PaaS 平台开发，提供 Open API 和开发工具，协助开发者开发行业应用；在工程项目管理中，该平台可以通过全面市场洞察和全程投标协同，持续提升客户的市场拓展力，通过前瞻性的项目策划和履约阶段闭环联动，持续提升项目掌控力，通过跨层级、跨业务的成本要素数据一体化贯通，持续提升成本竞争力。

图38：面向工程建设领域企业客户的新 PaaS 平台



图39：市场拓展全在线，助力扩大开源，智能风控前置



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2、面对项目级客户：公司在项目开工前后紧跟介入。通过 PMCore 云项目管理、物料、塔吊、劳务等解决方案开辟新客户新项目、提升老客户新项目的渗透率。PMCore 云项目管理系统解决方案，以提升利润为目的，成本控制为核心，覆盖合同管理、物资管理、分包管理、资税管理等多项核心业务，通过业务标准化、管理流程化、作业移动化，解决项目监管难、数据不准确、协同效率低等问题，有效规避企业风险，降低经营成本，提升项目精细化管理能力，构建企业核心竞争力。

图40：PMCore 云项目管理解决方案



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

3.针对岗位级客户：公司的斑马进度智能规划平台可为企业管理者提供专业、智能、易用的进度计划编制与管理（PDCA）工具与服务。

图41：企业管理者，足不出户项目进度情况一目了然



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

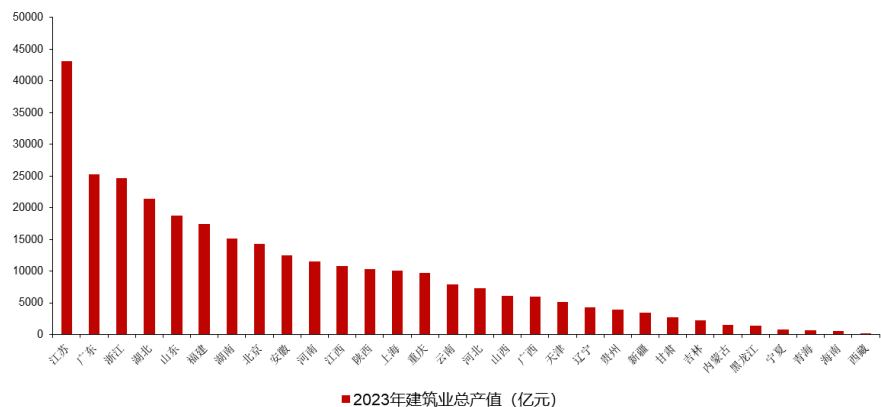
3.2 销售策略转型升级：积极适应市场环境变化，转变销售策略

在市场环境发生巨大改变的情况下，公司积极转型销售策略，在付费结构、区域布局、项目层级、产品层级方面做出战略部署。

1、付费结构：市场环境变化带来增量需求，积极开拓央国企侧客户。公司施工产品的核心竞争力是帮助客户降本增效，从以往来看，民企施工单位降本增效意识较强。在市场环境变化后，施工项目面临成本上升、效益降低等问题，央国企侧客户需求开始逐渐上升，为市场带来全新增量需求。

2、区域布局：广泛布局，抢占建筑业核心区域。在区域布局上，公司积极开拓更多区域客户，并聚焦资源重点布局在全国 10+4 个核心区域，根据 Wind 数据，2023 年我国建筑业总产值排名前 14 的省市，占我国建筑业总产值的 77.45%。

图42：我国建筑业产值分布情况（亿元）



资料来源：Wind、国家统计局、浙商证券研究所

3、项目层级：以房建项目为基，积极开拓基建、市政、工业建筑等项目。过去公司乘房地产开发浪潮而起，施工单位侧积累了大量的客户资源，在目前房地产开发趋于平稳的环境下，公司有望依托原有客户资源以及技术优势，积极开拓基建、公路建设类项目。

图43：公司赋能高速建设项目进行数字化升级



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

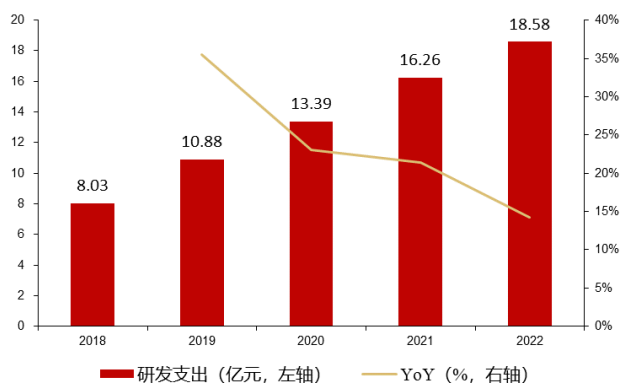
图44：公司赋能大学建设项目进行数字化升级



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

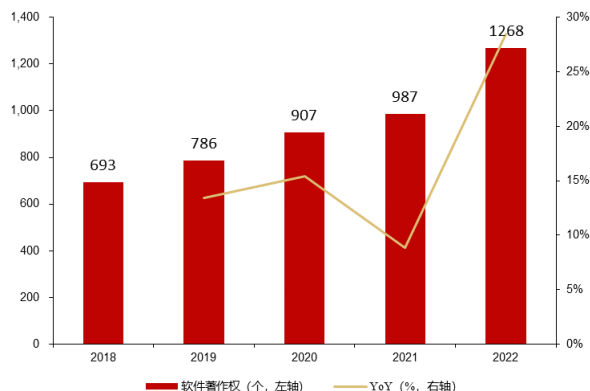
4、产品层面：专注技术创新，软件成果显著。公司持续加大研发投入，近三年研发费用占营业总收入比重在22%以上；此外，公司深入行业痛点，软件研发成果显著，有望在未来进一步拓宽客户层次，提高产品渗透率。

图45：公司研发支出逐年上升（亿元、%）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图46：公司软件研发成果显著（个、%）



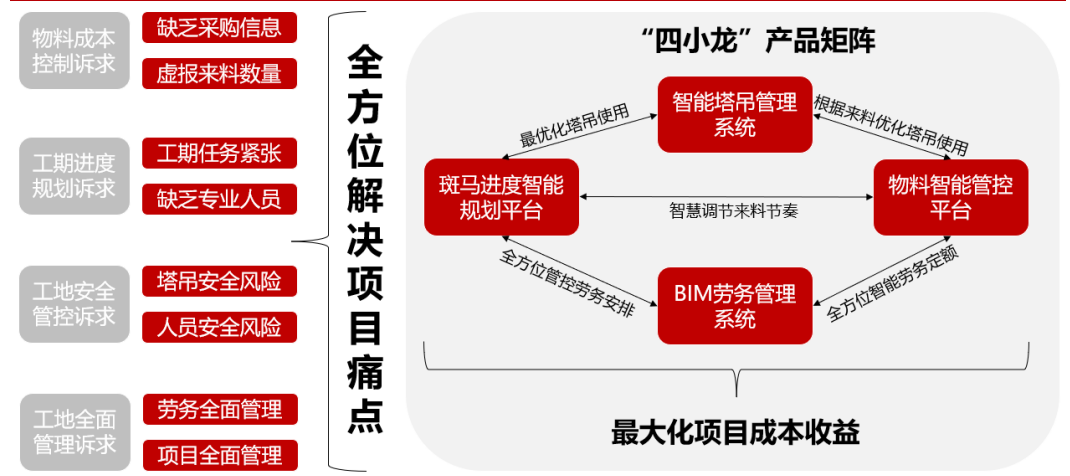
资料来源：Wind、浙商证券研究所

3.3 竞争优势明显，稳居行业龙头地位

3.3.1 “四小龙”产品矩阵赋能，深耕项目级、岗位级市场

自下而上，突破建筑信息化终端市场。我国建筑行业多为项目制，各个项目负责人往往有较高的自主决定权，公司深耕项目级市场，深入建筑行业的脊梁——项目工地本身，并针对项目现场存在的痛点，打出产品矩阵组合拳，大力开发增量市场。

图47： 公司打造“四小龙”产品矩阵



资料来源：公司官网、浙商证券研究所整理

3.3.2 从项目到企业——全方位打通数据要素

PMLead 自上而下赋能企业数字化管理。广联达建筑业务平台是面向工程建设领域企业客户的 PaaS 平台，快速响应客户个性化需求，提供技术统一、数据互通、体验一致的新能力。基于此 PaaS 平台，公司开发 PMLead 广联达施工企业综合项目管理系统，提供系统性数字化的综合项目管理系统依托“数据赋能、业务在线、指标落地”持续沉淀企业各项大数据，实现企业和项目双成功。

图48： 广联达建筑业务平台



资料来源：广联达公众号、浙商证券研究所

打通数据要素流通，PMSmart 助力项目降本增效。广联达项目数据决策系统（PMSmart），面向工程项目经理及项目管理班子，以算量为基础，以进度为主线，自动拉通项目算量、进度、劳务、物资、商务、质量、安全等业务数据，实时动态自动对比目标、发现差距、分析原因、及时提醒报警并给出处理办法，帮助项目经理和班子成员在最佳的时机规避项目风险、解决问题，进而降低部门之间协同工作成本，保障项目履约，提升项目利润，告别救火式项目管理。

图49： 广联达 PMSmart 系统



资料来源：广联达公众号、浙商证券研究所

3.3.3 打通全产业链生态，服务贯穿项目全周期

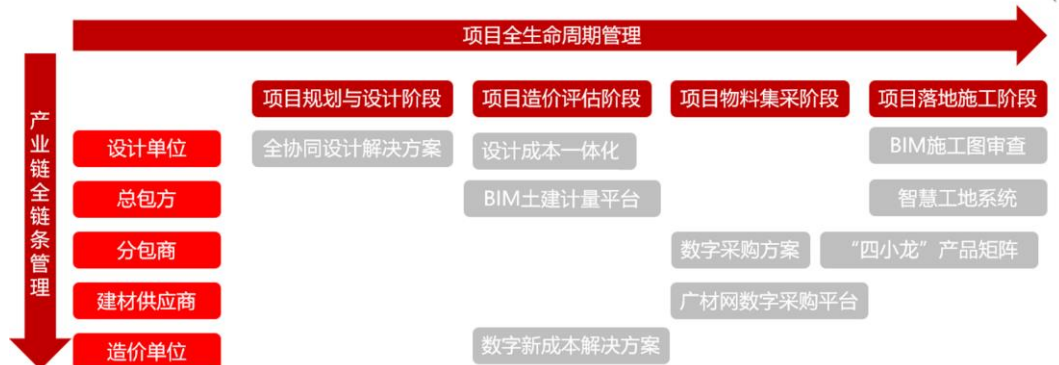
建筑工程项目涉及承包商、设计院、工程造价方、施工队等多方利益，公司产品及服务深入建筑行业产业链内部，打造行业全生态服务链条，在项目规划、项目造价、物料集采、施工管理等环节，提供以建设工程领域专业化应用为核心基础支撑，以产业大数据、产业链金融等为增值服务的数字建筑全生命周期解决方案。实现项目全周期覆盖。

图50： 广联达服务体系



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

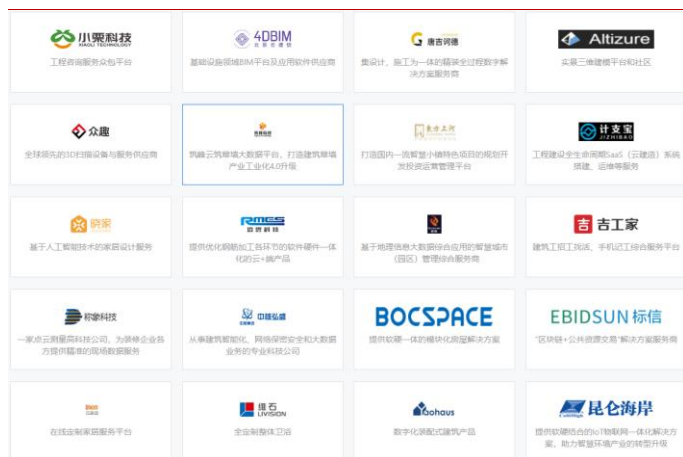
←



资料来源：公司官网、浙商证券研究所整理

行业领先地位稳固。广联达于1998年进入建筑行业信息化领域，至今已在领域内深耕26年，公司成立二十余年始终聚焦建筑行业信息化/数字化领域，已经形成了丰富的产品矩阵以及客户生态体系。

图53: 公司荣誉丰富



资料来源：公司官网、浙商证券研究所



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

主办行业峰会，引领行业发展。中国数字建筑峰会自 2010 年起已连续成功举办 13 届。十余年来，峰会不断创新形式，丰富内涵，以领袖沙龙、高端论坛、优秀项目观摩等为桥梁，为建筑行业动能转换和企业创新发展搭建对接平台，以场景创新赋能企业数字化转型，实现建筑业全要素、全过程、全参与方的数字化、在线化和智能化，谋求行业与企业共赢发展。公司用自己的实际行动，驱动建筑数字化行业不断创新发展。

图54：公司在峰会上发布新产品



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图55：峰会高端闭门会议

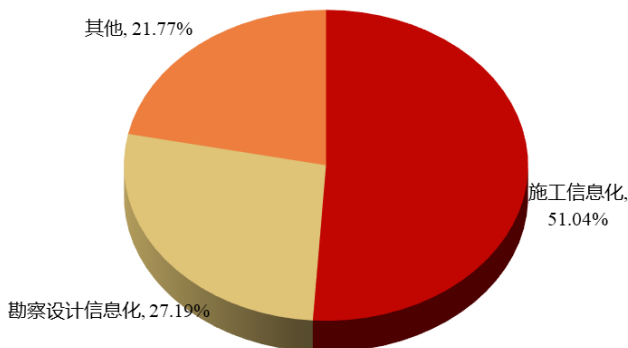


资料来源：公司官网、浙商证券研究所

4 数字化赋能建筑行业转型，施工信息化百亿级市场蓄势待发

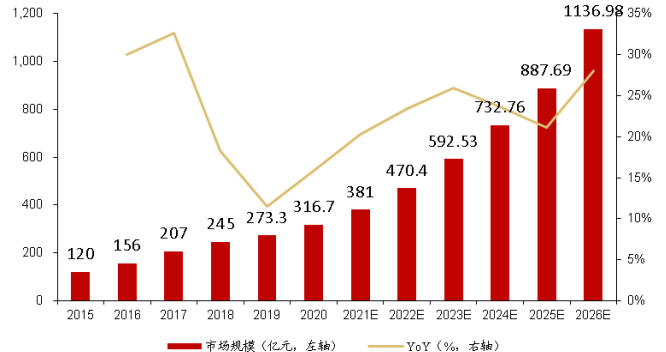
我国建筑信息化正在快速发展，其中施工信息化占比最大。建筑信息化市场包括施工信息化市场、勘察设计信息化市场和其他市场，其中施工信息化市场是主要组成部分，据前瞻产业研究院测算，施工信息化市场占比达到 51.04%。

图56：我国建筑信息化市场构成（%）



资料来源：前瞻产业研究院、浙商证券研究所

图57：我国建筑行业信息化市场规模及预期（亿元、%）



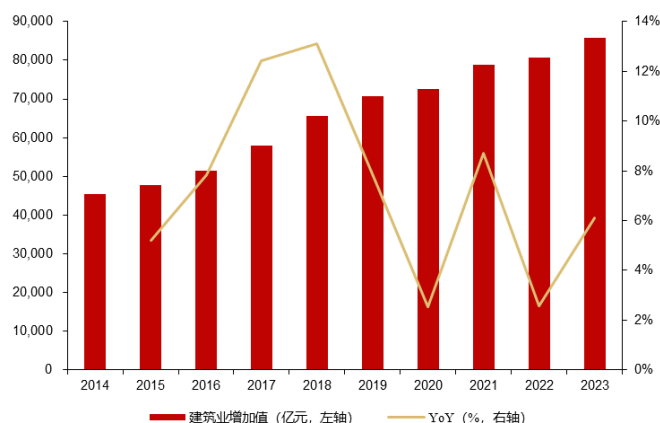
资料来源：wind、华经产业研究院、国家统计局、浙商证券研究所整理

我们认为施工信息化有巨大行业空间。我国建筑行业是产值第一的行业，并有众多参与者。然而建筑行业的信息化程度却很低，尤其是在施工环节，因为场景特殊、技术限制和行业特点等，信息化渗透率处于极低位置。我们认为施工信息化在未来将有加大发展空间。

我们从 3 个角度进行空间测算：1）建筑总产值和信息化渗透率；2）工程项目数量乘以单个项目软件投入金额；3）施工企业数量和单个企业投入信息化建设金额。分别对应的空间是：1）我国建筑行业每年的总信息化投入；2）多年的、项目级别的软件投入（因为一个项目会持续多年）；3）每年的企业级信息化投入（主要是管理系统和平台系统）。

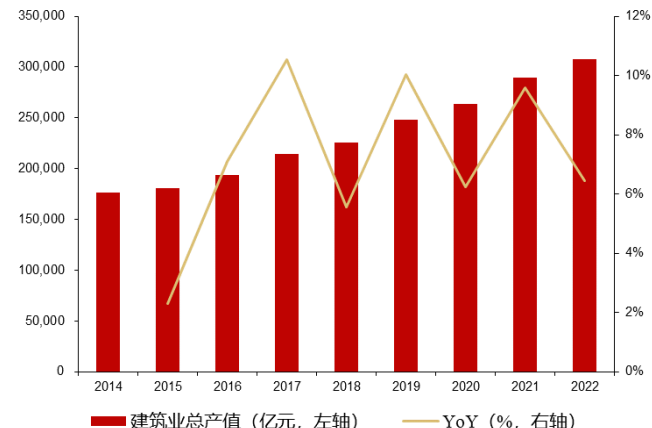
1) 建筑业整体市场增速平稳, 占 GDP 比重预期保持稳定。2023 年, 我国实现建筑业增加值 85691.1 亿元, 同比增长 6.1%, 2014—2023 年, 我国建筑业增加值 CAGR 为 7.31%, 2020 年来我国建筑业发展明显趋于放缓, 未来预期保持 5-6% 的增速。

图58: 我国建筑业增加值 (亿元、%)



资料来源: 国家统计局、wind、浙商证券研究所

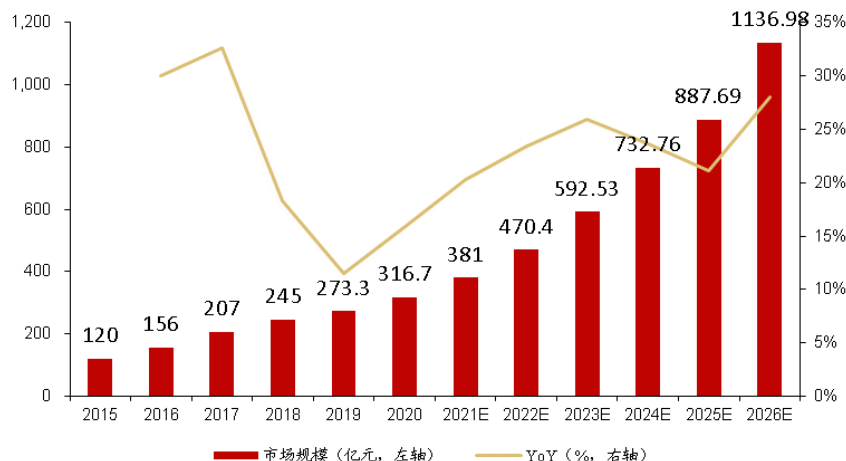
图59: 我国建筑业总产值 (亿元、%)



资料来源: 国家统计局、wind、浙商证券研究所

我们假设 2023-2026 年我国建筑业总产值年复合增速为 6%，建筑业总产值的年复合增速为 6% 的假设主要来基于以下三点考量：1）城镇化率过去 10 年快速提升，但对标发达国家仍将有提升空间，带来建设需求；2）乡村振兴为国策，农村人居环境的提升需要建设支持；3）我国物价、GDP 持续增长。同时我们假设在政策推进以及技术进步同时推动下，我国建筑信息化渗透率在 2024-2026 年有望达到 0.21%/0.24%/0.29%，估计我国建筑行业信息化市场在 2024-2026 年有望达到 732.76 / 887.69 / 1136.98 亿元的规模。

图60: 我国建筑行业信息化市场规模及预期 (亿元、%)



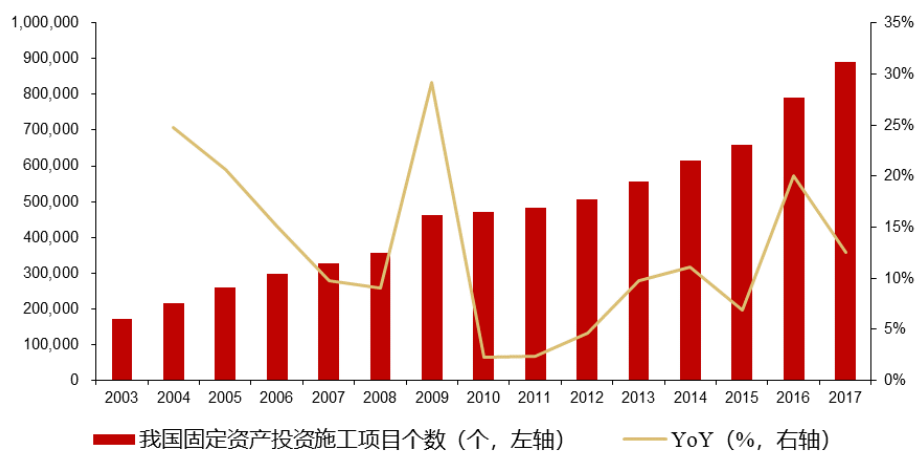
资料来源: wind、华经产业研究院、国家统计局、浙商证券研究所整理

根据相关数据, 我国建筑信息化市场中施工信息化占比约 51.04%, 我们预期这个比重在未来保持不变, 最后, 经过我们测算, 我们认为我国施工信息化市场规模在 2024-2026 年有望达到 374.00 / 453.08 / 580.31 亿元, 同比增长 23.67%/21.14%/28.08%。

2) 根据湖南建筑信息网, 2017 年我国固定资产投资施工项目个数为 889437 个, 在城镇化建设日趋完善的前提下, 我们假定我国固定资产投资施工项目个数十年期 CAGR 为 4%, 即预计到 2027 年, 施工项目个数为 131.66 万个, 同时假定其中 40% 的项目有必要进行信息化投入 (2021 年我国特、一级建筑企业占当年建筑业总产值的 68%), 对应项目数

量为 52.66 万个；根据 2022 年报，当年施工业务收入/新增项目数为 6.3 万，因此我们假设每个项目在施工环节的信息化投入为 7 万元，那么对应的施工信息化市场为 368.64 亿元。

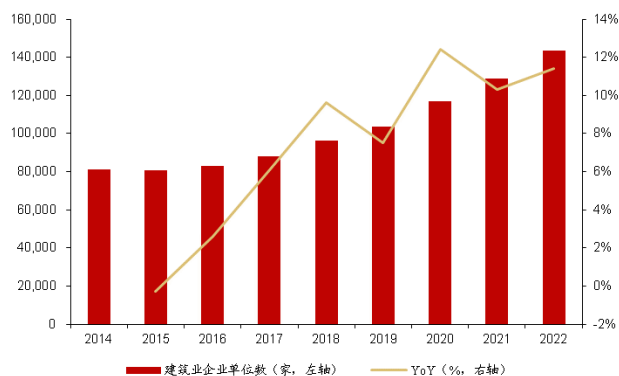
图61：我国固定资产投资施工项目个数（个、%）



资料来源：Choice、国家统计局、浙商证券研究所

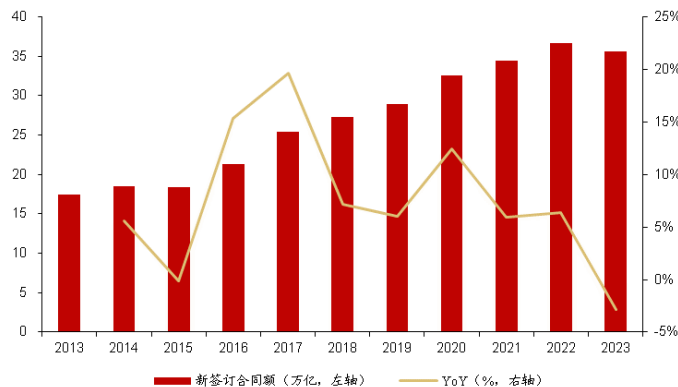
3) 截至 2022 年底，全国建筑业企业单位数 143446 个，同比增长 11.42%。全国建筑业企业（指具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业）新签合同额 36.65 万亿元，同比增长 6.36%。

图62：我国建筑业企业数量（家、%）



资料来源：国家统计局、wind、浙商证券研究所

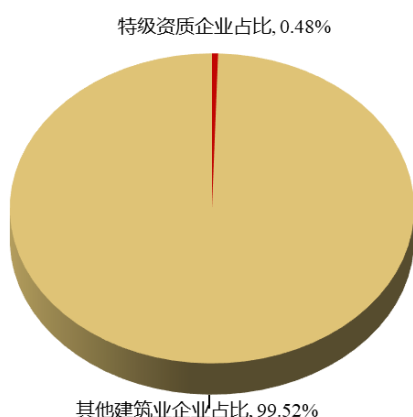
图63：我国建筑业本年新签合同总额（万亿元、%）



资料来源：国家统计局、wind、浙商证券研究所

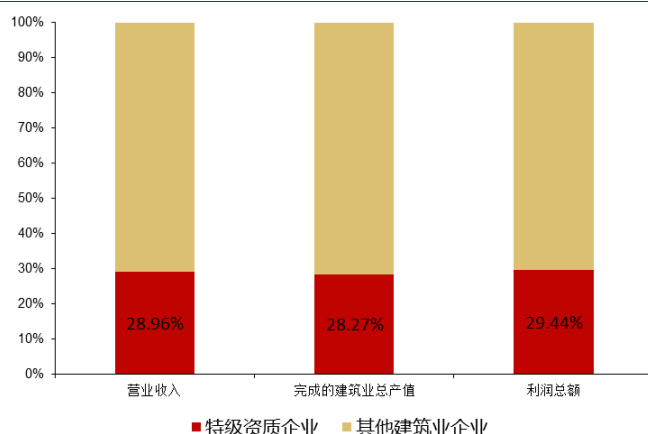
特级资质建筑企业领导力明显。截至 2021 年底，我国特、一级建筑业企业数量达到 1.6 万家，较 2012 年增长 84.3%，占全部建筑业企业个数比重为 12.1%；我国共有特级资质建筑业企业 740 家，共有不同类型的特级资质 938 项。从 2020 年全国三十个地区共 556 家特级资质建筑业企业的贡献来看，这 556 家特级资质建筑业企业，仅占全国建筑业企业总数的 0.48%，但其实现的营业收入，占到了全国的 28.96%；完成的建筑业总产值，占到了全国的 28.27%；实现的利润总额，占到了全国的 29.44%，充分显示了特级资质建筑企业对行业的引领、带动作用。

图64：我国建筑业企业分类（%）



资料来源：中国建筑业协会、浙商证券研究所

图65：特级资质建筑业企业起到领导作用（%）



资料来源：中国建筑业协会、浙商证券研究所

我们假设未来五年每家特级资质企业每年在信息化中的投入金额为1亿元。我们统计了中国建筑、中国中铁、中国交建、中国电建在2018-2022年每年的无形资产中的软件增加值。可以看出，各家的信息化投入整体呈上升趋势。考虑到有一家集团公司拥有多个子公司的情况，我们暂无法判断全国所有施工集团数量，因此假设单个公司未来五年内每年的信息化投入金额至1亿元。

表1：相关上市公司建筑信息化投入情况

公司名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	五年合计投入金额	近五年平均每年投入金额
中国建筑	1.31 亿元	1.49 亿元	1.83 亿元	2.14 亿元	1.37 亿元	8.14 亿元	1.63 亿元
中国中铁	1.47 亿元	2.04 亿元	2.62 亿元	2.73 亿元	2.43 亿元	11.29 亿元	2.26 亿元
中国交建	1.07 亿元	2.96 亿元	1.80 亿元	1.66 亿元	3.00 亿元	10.49 亿元	2.10 亿元
中国电建	0.98 亿元	1.79 亿元	1.36 亿元	1.78 亿元	2.63 亿元	8.54 亿元	1.71 亿元

资料来源：wind、浙商证券研究所

从建筑企业的信息化投入额来测算：截至2023年4月，全国特级资质数量1021个，分别归属于826家特级资质企业。同时，由于特级资质企业在我国建筑业企业中的特殊的先驱地位，我们假定特级企业的信息化投入将基本覆盖全国建筑业信息化投入的市场份额。因此，若在5年内，每家特级资质企业平均投入约1亿元进行信息化建设，对应5年合计投入将达到4130亿元，每年约826亿元。此金额是粗略估计的建筑企业信息化投入。

5 盈利预测与估值

营收：

预计2024-2026年总营收分别达到69.94/74.82/79.96亿（+6.56%/6.99%/6.86%）；

（1）数字造价业务：2023年营收51.70亿（+8.33%），我们认为随着后城镇化时代的到来，建筑施工企业数字化需求内生动力更强，公司整体市场开拓有望保持稳健的增长，预计2024-2026年营收分别达到54.17/57.17/60.45亿（+4.79%/5.54%/5.74%）；

(2) 施工业务: 2023 年营收 8.62 亿 (-35.00%), 我们认为 2023 年房建市场开工不及预期影响了公司收入, 随着公司进一步开拓基建市场, “四小龙” 产品持续开拓增量客户, 公司施工业务有望实现反弹, 预计 2024-2026 年营收分别达到 10.34/11.90/13.44 亿 (+20.00%/15.00%/13.00%)

(3) 数字设计、海外及其他业务: 2023 年营收 4.93 亿 (+0.16%), 我们预计这类业务未来将仍长期处于投入阶段, 预计 2024-2026 年营收分别达到 5.42/5.75/6.06 亿 (+10.00%/6.18%/5.40%)

毛利率: 2023 年毛利率 82.52%, 2023 年受到外采设备价格波动影响, 毛利率轻微下跌 0.3pct, 预计未来随着公司外采渠道的完善稳定, 整体毛利率将逐步企稳, 预计 2024-2026 年毛利率为 82.50%/82.30%/82.00%;

费用率: 2023 年公司进行了一定的人员优化, 我们认为公司未来人员增速有望得到控制, 并且随着公司收入规模的扩大和运营能力的提升, 销售、管理、研发费用率有望逐步减少; 预计 2024-2026 年销售费用率 29.10%/27.79%/27.49%、管理费用率 17.78%/17.63%/17.50%、研发费用率 24.68%/23.16%/22.99%;

归母净利润: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别达到 6.92/9.23/10.09 亿 (+497.03%/33.48%/9.35%)。

表2: 公司盈利预测 (亿元、%)

	2023	2024E	2025E	2026E
总营收	65.25	69.94	74.82	79.96
YOY	-0.42%	7.19%	6.99%	6.86%
1、数字造价业务收入	51.70	54.17	57.17	60.45
YOY	8.33%	4.79%	5.54%	5.74%
2、数字施工业务收入	8.62	10.34	11.90	13.44
YOY	-35.00%	20.00%	15.00%	13.00%
3、数字设计、海外及其他业务收入	4.93	5.42	5.75	6.06
YOY	0.16%	10.00%	6.18%	5.40%
整体毛利率	82.52%	82.50%	82.30%	82.00%
销售费用率	30.59%	29.10%	27.79%	27.49%
管理费用率	19.26%	17.78%	17.63%	17.50%
研发费用率	28.87%	24.68%	23.16%	22.99%
归母净利润	1.16	6.92	9.23	10.09
YOY	-	497.03%	33.48%	9.35%

资料来源: wind、浙商证券研究所

估值:

我们预计公司 2024-2026 年总营收分别达到 69.94/74.82/79.96 亿 (+6.56%/6.99%/6.86%), 归母净利润分别达到 6.92/9.23/10.09 亿 (+497.03%/33.48%/9.35%), 我们认为建筑信息化进程的不断推进, 以及施工单位对成本控制的内生动力的提升, 公司 “四小龙” 产品有望为公司带来潜在收入空间, 短期内开辟增量客户市场、中期内客户粘性带动造价和设计等产品持续放量、长期有望驱动公司产品智能化升级, 维持 “买入” 评级。

表3: 可比公司估值 (2024.4.30, 选取头部 saas 公司)

			归母净利润 (亿元)				PE			
		总市值 (亿)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688111.SH	金山办公	1431.63	13.18	16.73	22.07	28.58	110.79	85.55	64.87	50.09
600588.SH	用友网络	397.92	-9.67	2.18	5.38	7.49	-62.88	182.40	73.92	53.14
平均值								133.98	69.40	51.62
002410.SZ	广联达	188.30	1.16	6.92	9.23	10.09	162.55	27.23	20.40	18.65

资料来源: wind、浙商证券研究所, 金山办公、用友网络为 wind 一致预期, 广联达用本报告预测值

6 风险提示

客户实际需求及新产品推广不及预期的风险: 新成本平台的业绩依赖客户需求的急迫程度、付费的意愿和能力、全国新开工项目数量、产品推广和渗透率、销售单价、销售渠道和能力等因素, 如果上述任一环节不及预期都有可能影响业绩表现;

协同效应、智能化功能升级的进展不及预期的风险: 存在产品之间协同效应较弱, 无法带动其他产品销售的风险, 公司产品的智能化功能研发落地推广不及预期的风险;

竞争加剧的风险: 存在成本管控业务同业竞争加剧的风险;

整体行业风险等其他风险: 公司处于建筑信息化行业, 受建筑行业客户预算需求影响较大。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,826	5,191	6,017	6,934
现金	3,697	4,052	4,838	5,709
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	849	878	937	1,001
其它应收款	39	39	37	36
预付账款	45	43	44	43
存货	49	44	37	32
其他	147	135	124	113
非流动资产	5,850	6,284	6,533	6,780
金融资产类	539	489	439	389
长期投资	271	261	251	241
固定资产	1,401	1,371	1,339	1,304
无形资产	1,219	1,519	1,819	2,119
在建工程	125	175	225	275
其他	2,297	2,470	2,462	2,454
资产总计	10,676	11,475	12,550	13,714
流动负债	4,149	4,255	4,393	4,531
短期借款	3	3	3	3
应付款项	441	442	478	520
预收账款	0	0	0	0
其他	3,705	3,810	3,912	4,009
非流动负债	149	135	125	115
长期借款	0	0	0	0
其他	149	135	125	115
负债合计	4,297	4,389	4,518	4,646
少数股东权益	496	514	537	563
归属母公司股东权	5,883	6,572	7,495	8,504
负债和股东权益	10,676	11,475	12,550	13,714

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	637	1,127	1,376	1,463
净利润	119	709	947	1,035
折旧摊销	470	295	297	300
财务费用	9	0	0	0
投资损失	35	14	15	16
营运资金变动	(146)	97	98	93
其它	150	12	19	19
投资活动现金流	(669)	(754)	(581)	(582)
资本支出	(609)	(697)	(619)	(619)
长期投资	71	60	60	60
其他	(131)	(117)	(22)	(23)
筹资活动现金流	(620)	(16)	(10)	(10)
短期借款	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(619)	(16)	(10)	(10)
现金净增加额	(644)	356	785	871

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,563	6,994	7,482	7,996
营业成本	1,141	1,224	1,324	1,439
营业税金及附加	50	49	52	56
营业费用	2,008	2,035	2,080	2,198
管理费用	1,264	1,244	1,319	1,399
研发费用	1,895	1,726	1,733	1,838
财务费用	(25)	0	0	0
资产减值损失	(111)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(35)	(14)	(15)	(16)
其他经营收益	119	105	112	120
营业利润	170	807	1,071	1,169
营业外收支	(19)	(19)	(19)	(19)
利润总额	150	788	1,052	1,150
所得税	31	79	105	115
净利润	119	709	947	1,035
少数股东损益	3	18	24	26
归属母公司净利润	116	692	923	1,009
EBITDA	759	1,083	1,349	1,450
EPS（最新摊薄）	0.07	0.42	0.55	0.61

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-0.42%	6.56%	6.99%	6.86%
营业利润	-84.53%	376.03%	32.69%	9.18%
归属母公司净利润	-88.02%	497.03%	33.48%	9.35%
获利能力				
毛利率	82.52%	82.50%	82.30%	82.00%
净利率	1.78%	9.89%	12.34%	12.62%
ROE	1.97%	10.52%	12.32%	11.87%
ROIC	3.54%	9.90%	11.68%	11.34%
偿债能力				
资产负债率	40.25%	38.25%	36.00%	33.88%
净负债比率	67.37%	61.94%	56.25%	51.24%
流动比率	1.16	1.22	1.37	1.53
速动比率	1.11	1.17	1.32	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.62	0.61
应收账款周转率	6.93	8.15	8.27	8.27
应付账款周转率	2.43	2.89	2.88	2.88
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.42	0.55	0.61
每股经营现金	0.38	0.68	0.83	0.88
每股净资产	3.53	3.95	4.50	5.11
估值比率				
P/E	162.55	27.23	20.40	18.65
P/B	3.20	2.87	2.51	2.21
EV/EBITDA	32.85	13.72	10.42	9.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010