

新点软件（688232）深度研究报告

深度布局智慧招采+智慧政务+数字建筑，有望稳健成长

- ❖ **公司深耕智慧城市，核心聚焦三大领域。**公司成立于 1998 年，成立之初主要以研发和销售建筑行业软件为主，后续形成数字建筑业务领域，并陆续进入智慧政务、智慧招采等业务领域。目前公司专注于为智慧城市中的智慧招采、智慧政务及数字建筑三个细分领域提供以软件为核心的智慧化整体解决方案。公司不存在实际控制人，国泰国贸为第一大股东。
- ❖ **智慧招采：电子化行业趋势，公司先发优势明显。**2019 年，中国招标投标公共服务平台对接的电子交易平台合计完成电子招标采购交易规模为 40,368 亿元，较 2018 年增加 32.71%，其中全流程电子交易比例最高的城市达到 93%，最低的城市不足 3%，城市间差异巨大，电子招标采购交易渗透率仍有较大提升空间。公司为政府提供智慧公共资源交易平台，为企业提供智慧企业招采平台等软件平台，通过功能模块和增值服务，配套智能化设备、运营维护服务及智能工程施工服务，形成智慧招采整体解决方案。智慧招采领域，政府端，公司竞争者有金润科技与信源信息等。公司在成立时间、职工总数、职工受教育程度以及营收方面均占据优势；企业端市场集中度低。
- ❖ **智慧政务：市场规模已超 3000 亿，公司建设经验丰富。**2019 年我国智慧政务市场规模达到 3142 亿元，同比增长 6.43%，预计未来 5 年内，智慧政务仍将保持 7% 左右的稳定增长，预计到 2025 年行业规模将突破 4500 亿元。公司在智慧政务领域主要为政府部门提供“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台及政务大数据平台等软件平台，并提供一系列配套智能化设备、技术维护服务及智能化工程施工，形成智慧政务整体解决方案。市场空间可观。智慧政务领域参与者众多，浪潮软件、南威软件、万达信息、榕基软件等均为公司业内的主要竞争对手。
- ❖ **数字建筑：受益于建筑信息化渗透率提升。**目前我国建筑行业信息化程度仍处于较低水平。据中研普华测算，2019 年我国建筑信息化投入占建筑业总产值的比例仅为 0.113%，与国际建筑业信息化投入率 1% 的先进水平相比差距高达 10 倍。基于我国建筑业的庞大体量测算，行业信息化投入率每提升 0.1% 就将带来超过 200 亿元的增量市场，未来发展空间巨大。公司一方面为满足政府住建部门需求，提供覆盖全业务全生命周期的“互联网+智慧住建”平台等软件平台，另一方面为建筑企业提供清单计价软件、BIM 算量软件及 BIM5D 协同平台等产品，受益于行业渗透率的提升具备一定的发展潜力。
- ❖ **盈利预测与估值。**公司深耕智慧城市，处于快速成长阶段。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 27.65 亿元、35.67 亿元、45.74 亿元，对应增速为 30.2%、29%、28.2%；归母净利润为 4.89 亿元、6.35 亿元、8.14 亿元，对应增速分别为 19.1%、29.9%、28.3%，对应 EPS 分别为 1.48 元、1.92 元、2.47 元。估值方面，参考中信计算机行业二级分类 CS 行业应用软件估值水平，其 PE（2022E）中位数为 27，并结合对公司业绩增长预期（取 PEG=1），我们给予公司 2022 年 30 倍 PE，对应目标价约为 57.6 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求、政府预算存在不确定性；无实际控制人风险。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	2,124	2,765	3,567	4,574
同比增速(%)	39.1%	30.2%	29.0%	28.2%
归母净利润(百万)	410	489	635	814
同比增速(%)	55.7%	19.1%	29.9%	28.3%
每股盈利(元)	1.66	1.48	1.92	2.47
市盈率(倍)	28	32	24	19
市净率(倍)	13	3	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 21 年 11 月 23 日收盘价

推荐（首次）

目标价：57.6 元

当前价：45.75 元

华创证券研究所

证券分析师：王文龙

邮箱：wangwenlong1@hcyjs.com

执业编号：S0360520070002

证券分析师：孟灿

邮箱：mengcan@hcyjs.com

执业编号：S0360520100001

联系人：邓怡

邮箱：dengyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	33,000
已上市流通股(万股)	6,715
总市值(亿元)	154.01
流通市值(亿元)	31.34
资产负债率(%)	55.4
每股净资产(元)	
12 个月内最高/最低价	51.9/41.02

市场表现对比图(近 12 个月)



投资主题

报告亮点

公司成立于 1998 年，成立之初主要以研发和销售建筑行业软件为主，后续形成数字建筑业务领域，并陆续进入智慧政务、智慧招采等业务领域。目前公司专注于为智慧城市中的智慧招采、智慧政务及数字建筑三个细分领域提供以软件为核心的智慧化整体解决方案。

投资逻辑

智慧招采：电子化行业趋势，公司先发优势明显。2019 年，中国招标投标公共服务平台对接的电子交易平台合计完成电子招标采购交易规模为 40,368 亿元，较 2018 年增加 32.71%，其中全流程电子交易比例最高的城市达到 93%，最低的城市不足 3%，城市间差异巨大，电子招标采购交易渗透率仍有较大提升空间。公司为政府提供智慧公共资源交易平台，为企业提供智慧企业招采平台等软件平台，通过功能模块和增值服务，配套智能化设备、运营维护服务及智能工程施工服务，形成智慧招采整体解决方案。智慧招采领域，在政府端，公司竞争者有金润科技与信源信息等。公司在成立时间、职工总数、职工受教育程度以及营收方面均占据优势；企业端目前市场参与者较多，市场集中度低。

智慧政务：市场规模已超 3000 亿，公司建设经验丰富。2019 年我国智慧政务市场规模达到 3142 亿元，同比增长 6.43%，预计未来 5 年内，智慧政务仍将保持 7%左右的稳定增长，预计到 2025 年行业规模将突破 4500 亿元。公司在智慧政务领域主要为政府部门提供“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台及政务大数据平台等软件平台，并提供一系列配套智能化设备、技术维护服务及智能化工程施工，形成智慧政务整体解决方案。市场空间可观。智慧政务领域参与者众多，浪潮软件、南威软件、万达信息、榕基软件等均为公司业内的主要竞争对手。

数字建筑：受益于建筑信息化渗透率提升。目前我国建筑行业信息化程度仍处于较低水平。据中研普华测算，2019 年我国建筑信息化投入占建筑业总产值的比例仅为 0.113%，与国际建筑业信息化投入率 1%的先进水平相比差距高达 10 倍。基于我国建筑业的庞大体量测算，行业信息化投入率每提升 0.1%就将带来超过 200 亿元的增量市场，未来发展空间巨大。公司一方面为满足政府住建部门需求，提供覆盖全业务全生命周期的“互联网+智慧住建”平台等软件平台，另一方面为建筑企业提供清单计价软件、BIM 算量软件及 BIM5D 协同平台等产品，受益于行业渗透率的提升具备一定的发展潜力

关键假设、估值与盈利预测

盈利预测与估值。公司深耕智慧城市，处于快速成长阶段。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 27.65 亿元、35.67 亿元、45.74 亿元，对应增速为 30.2%、29%、28.2%；归母净利润为 4.89 亿元、6.35 亿元、8.14 亿元，对应增速分别为 19.1%、29.9%、28.3%，对应 EPS 分别为 1.48 元、1.92 元、2.47 元。估值方面，参考中信计算机行业二级分类 CS 行业应用软件估值水平，其 PE（2022E）中位数为 27，并结合对公司业绩增长预期（取 PEG=1），我们给予公司 2022 年 30 倍 PE，对应目标价约为 57.6 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

目 录

- 一、公司深耕智慧城市，核心聚焦三大领域.....5
- 二、智慧招采：电子化为行业趋势，公司先发优势明显7
 - （一）公司深度布局智慧招采赋能政府与企业7
 - （二）招采行业电子化趋势明显，渗透率仍有较大提升空间8
 - （三）公司政府端优势明显，企业端目前市场集中度较低9
- 三、智慧政务：市场规模已超 3000 亿，公司建设经验丰富 10
 - （一）公司产品覆盖“互联网+政府服务”平台等，助力政务数字化..... 10
 - （二）智慧政务转型加速，2025 年或突破 4500 亿元..... 11
 - （三）行业参与者众多，公司具备一定优势 12
- 四、数字建筑：受益于建筑信息化渗透率提升 14
 - （一）公司布局政府端与企业端，且产品较为丰富 14
 - （二）数字建筑起步较晚，市场潜力巨大，公司或受益 15
- 五、盈利预测与估值..... 17
 - （一）财务分析 17
 - 1、收入增长较快，毛利率稳定 17
 - 2、注重研发提升技术成果复用率 18
 - （二）盈利预测与估值 18
- 六、风险提示 20

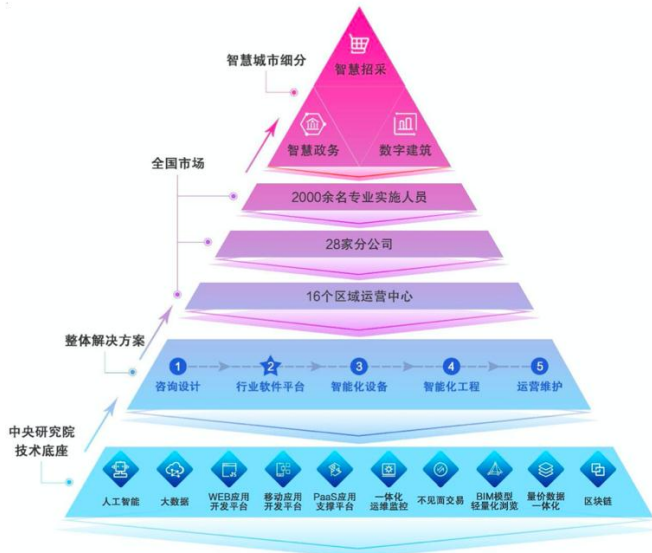
图表目录

图表 1 公司业务层次	5
图表 2 公司发展沿革	5
图表 3 公司股权结构图	6
图表 4 智慧公共资源交易平台三大子系统的功能架构	7
图表 5 智慧企业招采平台的总体架构	7
图表 6 我国电子招投标行业市场规模（亿元）	8
图表 7 2021 年 11 月新点软件智慧招采行业部分中标项目信息（万元）	8
图表 8 陕西省西安市公共资源交易中心项目进展情况（万元）	9
图表 9 智慧招采行业市场竞争格局	9
图表 10 “互联网+政务服务”平台子平台	10
图表 11 政务协同平台总体架构	10
图表 12 智慧公安平台总体架构	11
图表 13 我国智慧政务行业市场规模（亿元）	12
图表 14 我国在线政务服务用户规模（亿人）	12
图表 15 2017-2020 年行业代表企业智慧政务业务营收（亿元）	13
图表 16 2018-2020 年行业代表企业智慧政务业务毛利率	13
图表 17 新点“互联网+智慧住建”包含的应用功能架构	14
图表 18 新点 BIM 5D 协同平台	15
图表 19 我国建筑信息化市场规模（亿元）	15
图表 20 全国工程造价咨询企业数量约 8000 家	15
图表 21 2018-2020 年营业收入及同比增幅（亿元）	17
图表 22 2020 年公司三大业务营收占比	17
图表 23 2017-2020 年各地区营收（万元）	17
图表 24 2020 年公司各地区营收占比	17
图表 25 2017-2020 年分业务毛利率	18
图表 26 2018-2020 年归母净利润（亿元）	18
图表 27 2017-2020 年研发费用及营收占比（亿元）	18
图表 28 公司细分业务收入等预测（金额单位：百万元）	19

一、公司深耕智慧城市，核心聚焦三大领域

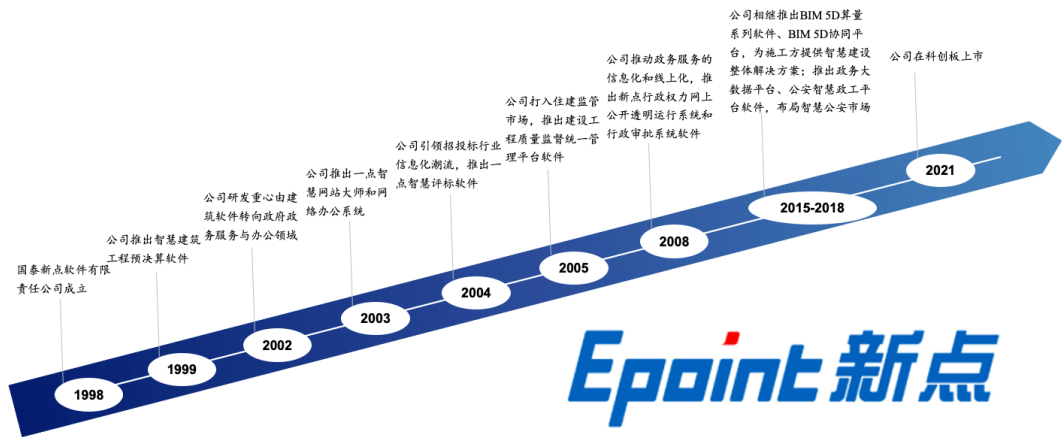
公司专注于为智慧城市中的智慧招采、智慧政务及数字建筑三个细分领域提供以软件为核心的智慧化整体解决方案。公司成立于 1998 年，成立之初主要以研发和销售建筑行业软件为主，后续形成数字建筑业务领域，并陆续进入智慧政务、智慧招采等业务领域。目前公司专注于为智慧城市中的智慧招采、智慧政务及数字建筑三个细分领域提供以软件为核心的智慧化整体解决方案。

图表 1 公司业务层次



资料来源：招股说明书

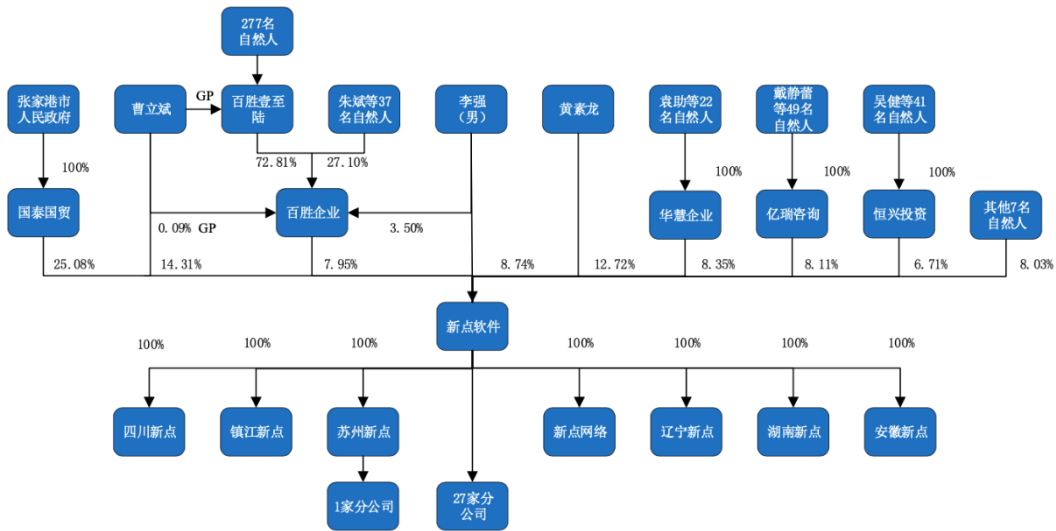
图表 2 公司发展沿革



资料来源：招股说明书，华创证券

报告期内，公司不存在实际控制人，国泰国贸持有发行人股份 6208.36 万股，占公司股份总数的 25.08%，是第一大股东。

图表 3 公司股权结构图



资料来源：招股说明书、华创证券

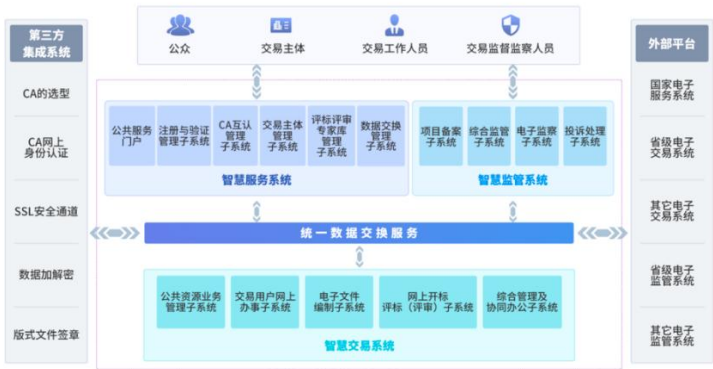
二、智慧招采：电子化为行业趋势，公司先发优势明显

(一) 公司深度布局智慧招采赋能政府与企业

公司为政府提供智慧公共资源交易平台，为企业提供智慧企业招采平台等软件平台。通过功能模块和增值服务，配套智能化设备、运营维护服务及智能工程施工服务，形成智慧招采整体解决方案。

(1) 智慧公共资源交易平台：智慧公共资源交易平台分为智慧交易系统、智慧服务系统、智慧监管系统三个子系统。同时，公司对智慧公共资源交易平台进行创新，增加了不见面开标大厅、“新点标证通”、“易采虹”、“政采电商”、交易大数据分析、金融服务支撑等创新模块，并自研了配套的智能化设备。

图表 4 智慧公共资源交易平台三大子系统的功能架构



资料来源：招股说明书

(2) 智慧企业招采平台：智慧企业招标采购平台主要提供给企业的招标采购交易执行者和内部监督管理者使用，用户对象包括采购发起方、实施方、供应商、评审方、决策方、监督方等。该平台应用范围涵盖采购门户、招标采购计划、招标采购业务、电子开标评标等多个部分。同时支持多种采购方式，可以满足大型企业集团在工程、货物、服务等方面的综合性招标采购需求。

图表 5 智慧企业招采平台的总体架构



资料来源：招股说明书

(3) 配套服务：提供运营维护服务、智能工程施工服务等形成智慧招采整体解决方案。

（二）招采行业电子化趋势明显，渗透率仍有较大提升空间

招采行业电子化趋势明显，全流程电子交易比例最低的城市不足 3%。根据中国招标投标协会数据，2019 年，中国招标投标公共服务平台对接的电子交易平台合计完成电子招标采购交易规模为 40,368 亿元，较 2018 年增加 32.71%，其中全流程电子交易比例最高的城市达到 93%，最低的城市不足 3%，城市间差异巨大，电子招标采购交易渗透率仍有较大提升空间。据中研普华测算，2019 年我国电子招投标行业市场规模已达 22.1 亿元，2025 年有望达到 42.6 亿元，市场增量空间可期。

图表 6 我国电子招投标行业市场规模（亿元）



资料来源：招股说明书、转引自中国招标投标协会与中研普华、华创证券

智慧公共资源交易中心项目建设正酣，收费模式为“建设+运维”。2017 年 2 月，发改委出台文件大力支持电子化招标采购行业发展。各级政府陆续引进公共资源交易中心智能化项目，推动现有电子交易系统升级改造。以西安市政府智慧公共资源交易中心为例，2020 年 11 月至今累计为智慧公共资源交易中心项目支出约 1000 万元（不完全统计）。

图表 7 2021 年 11 月新点软件智慧招采行业部分中标项目信息（万元）

招标公司	客户类型	项目	项目类型	日期	金额（万元）	地区
陕西中技采购咨询管理有限公司	市级政府	西安市公共资源交易中心智能化管理系统维护项目	系统运维	2021/11/9	99.78	陕西
陕西中技采购咨询管理有限公司	市级政府	西安市公共资源交易中心电子见证平台维护项目	系统运维	2021/11/9	79.75	陕西
河南求实工程造价咨询有限公司	市级政府	郑州市公共资源交易中心郑州市公共资源电子交易系统升级改造项目	升级改造	2021/11/9	316.00	河南
湖北省政府采购中心	省级政府	湖北省电子招投标交易平台示范文本电子化开发项目	辅助项目	2021/11/3	20.00	湖北
湖南天辉工程项目管理有限公司	市级政府	岳阳市公共资源交易中心岳阳市公共资源交易中心系统运维服务	系统运维	2021/11/2	96.70	湖南

资料来源：招标网，华创证券整理

图表 8 陕西省西安市公共资源交易中心项目进展情况（万元）

招标公司	项目	项目类型	日期	金额（万元）	中标公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心监督智能化系统（大数据建设二期）	系统建设	2020/11/11	149.00	广联达科技股份有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心云存储系统	系统建设	2020/11/11	48.50	北京金山云网络技术有限公司
陕西道阳项目管理有限公司	西安市公共资源交易政府采购不见面开标系统建设	系统建设	2020/11/12	98.00	国泰新点软件股份有限公司
陕西道阳项目管理有限公司	西安市公共资源交易中心远程异地评标系统建设	系统建设	2020/11/25	198.00	国泰新点软件股份有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心电子档案管理系统（二次）	系统建设	2020/11/26	195.00	国泰新点软件股份有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心综合信用服务平台建设项目	系统建设	2021/9/7	68.00	陕西中控普惠信息科技有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心云存储服务采购项目	辅助项目	2021/10/18	49.50	陕西兆通利合数码有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心智能化管理系统维护项目	系统运维	2021/11/9	99.78	国泰新点软件股份有限公司
陕西中技采购咨询管理有限公司	西安市公共资源交易中心电子见证平台维护项目	系统运维	2021/11/9	79.75	国泰新点软件股份有限公司

资料来源：招标网，华创证券整理

（三）公司政府端优势明显，企业端目前市场集中度较低

智慧招采下游客户可大致分为政府与企业：在政府端，公司竞争者有金润科技与信源信息等。截至 2020 年 3 月末，公司累计承建省级公共资源交易平台 20 个，省会城市公共资源交易平台 17 个，地市以下级公共资源交易平台超过 700 个，远高于同业竞争对手。此外，公司在成立时间、职工总数、职工受教育程度以及营收方面均占据优势。企业端目前市场参与者较多，市场集中度低。

图表 9 智慧招采行业市场竞争格局

		新点软件	金润科技	信源信息
成立时间		1998 年	2003 年	2003 年
职工人数		5052	187	283
职工受教育程度	硕士及以上	1.15%	3.74%	1.06%
	本科	79.22%	72.73%	62.90%
	专科及以下	19.64%	23.53%	36.04%
智慧招采营收（万元）	2017	38891.99	6533.12	5331.13
	2018	48810.00	6566.64	6101.18
	2019	54700.44	6605.43	7099.91
	2020	74971.18	6653.41	8557.78
智慧招采毛利率	2017	66.96%	97.13%	57.77%
	2018	56.77%	96.82%	58.38%
	2019	59.68%	96.68%	56.93%
	2020	56.77%	97.45%	60.41%
研发占营收比例	2017	14.84%	25.15%	8.29%
	2018	15.66%	31.74%	8.62%
	2019	15.14%	47.89%	9.50%
	2020	15.24%	48.55%	---

资料来源：iFinD，华创证券

注：新点软件毛利率为其智慧招采软件平台毛利率

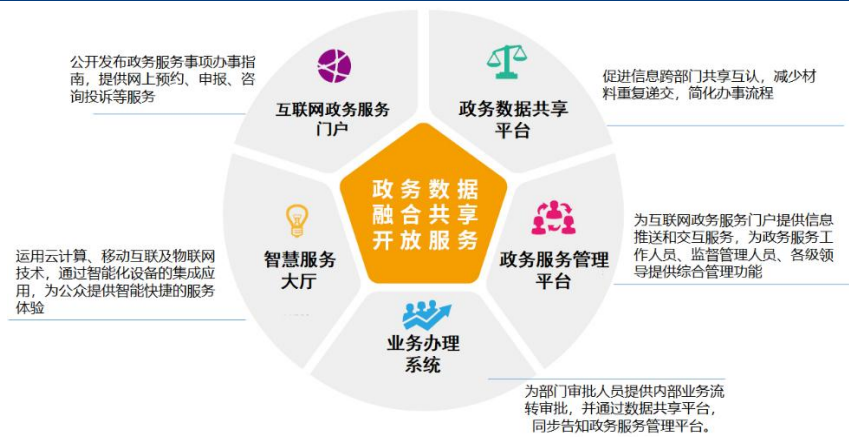
三、智慧政务：市场规模已超 3000 亿，公司建设经验丰富

(一) 公司产品覆盖“互联网+政务服务”平台等，助力政务数字化

公司在智慧政务领域主要为政府部门提供“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台及政务大数据平台等软件平台，并提供一系列配套智能化设备、技术维护服务及智能化工程施工，形成智慧政务整体解决方案。

(1) “互联网+政务服务”平台：“互联网+政务服务”平台为各部门提供面向企业、群众的各类政务服务线上线下一体化办理服务，建设内容包括政务数据共享平台、互联网政务服务门户、政务服务管理平台、业务办理系统、智慧服务大厅五个部分。对各部门网上服务平台建设进行统一规范，通过大数据实现跨部门数据互通共享，提高政府服务效率和透明度。

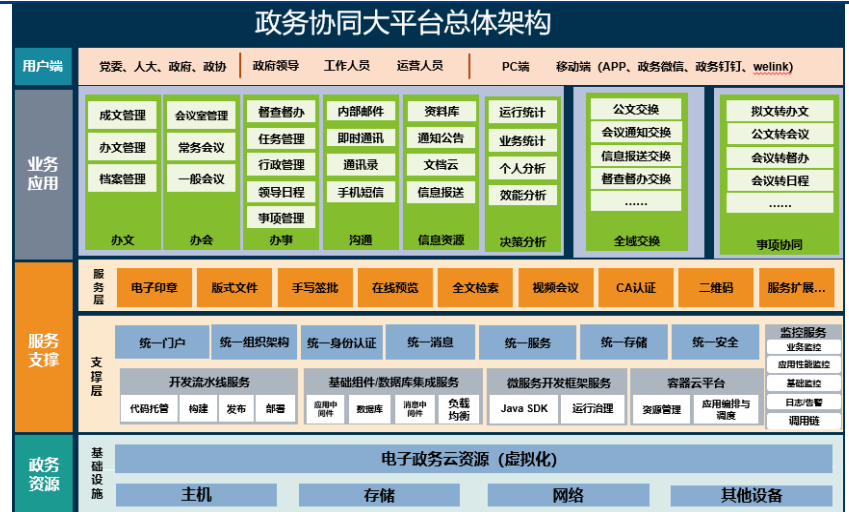
图表 10 “互联网+政务服务”平台子平台



资料来源：招股说明书

(2) 政府协同办公平台：政府协同办公平台依托政务网络，挖掘、分析处理各种政务信息，节省政务成本，提高行政效率，增加政务工作的透明度。同时，平台构建了易于扩展的基础支持框架结构，为未来各项政务应用的导入和升级打下基础。

图表 11 政务协同平台总体架构



资料来源：招股说明书

（3）智慧公安平台：智慧公安平台充分运用物联网、人脸识别等技术，整合警务基础平台、执法管理平台等多平台数据资源，实现公安局-派出所多级联动执法办案一体化，可以实现办案区流程管控、电子笔录、案管工作、涉案财务管理等功能。

图表 12 智慧公安平台总体架构



资料来源：招股说明书

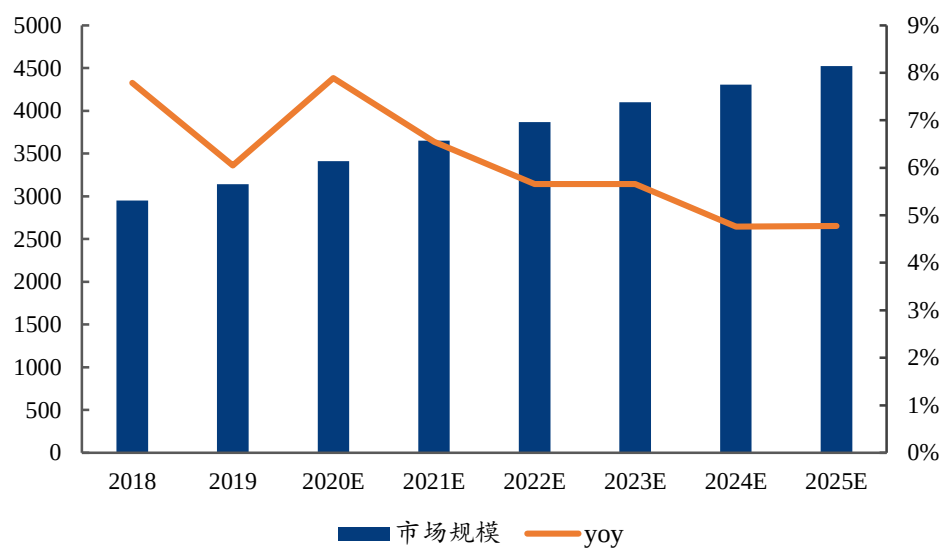
（4）政务大数据平台：政务大数据平台是一个集数据汇聚、交换、治理、分析、应用、发布为一体的统一政务数据共享开放平台。大数据平台以人口、法人、自然资源、空间地理、电子证照、社会信用等公共基础数据库和各类主题数据库为基础，推动政务数据信息向政务大数据共享开放平台迁移集聚，使政务大数据支撑多部门协同服务。

（5）配套服务：提供维护服务、智能工程施工服务等，形成智慧政务整体解决方案。

（二）智慧政务转型加速，2025 年或突破 4500 亿元

智慧政务转型加速，市场发展空间广阔。2019 年，我国政务服务线上化速度明显加快，政务服务向智能化、精细化发展并向县域下沉。由于“政府上网工程”的快速推进，软件及服务市场在智慧政务市场中蓬勃发展，为软件企业提供了巨大的市场空间。据中研普华测算，2019 年我国智慧政务市场规模达到 3142 亿元，同比增长 6.43%，预计未来 5 年内，智慧政务仍将保持 7%左右的稳定增长，预计到 2025 年行业规模将突破 4500 亿元，市场空间可观。

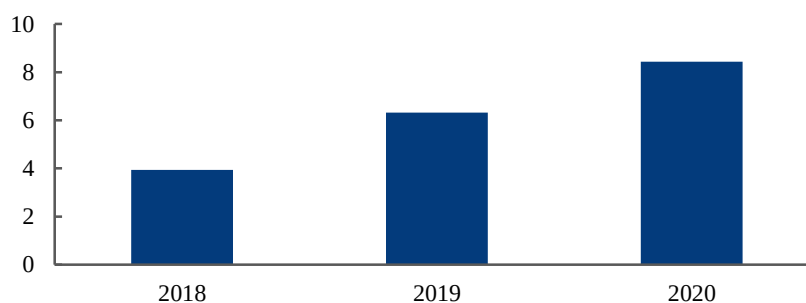
图表 13 我国智慧政务行业市场规模（亿元）



资料来源：招股说明书、转引自中研普华、华创证券

我国在线政务用户规模突破 8 亿。中商产业研究院数据显示，2020 年我国在线政务服务用户规模达 8.43 亿，占到全体网民规模的 85.3%，在线政务需求极为庞大。

图表 14 我国在线政务服务用户规模（亿人）

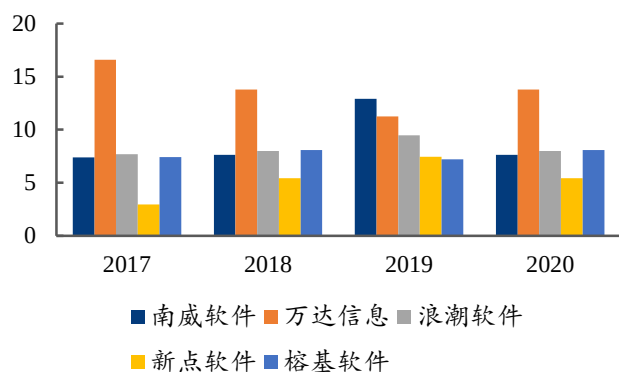


资料来源：中商产业研究院、华创证券

（三）行业参与者众多，公司具备一定优势

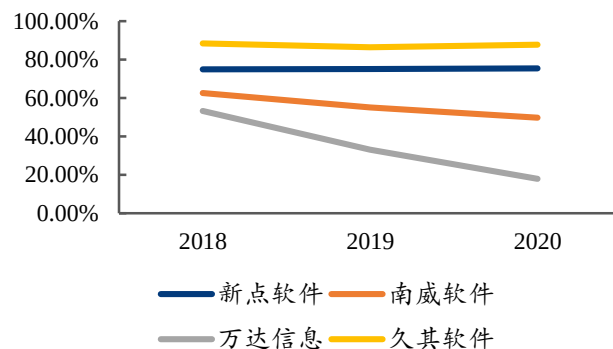
智慧政务领域参与者众多，公司具备一定优势，浪潮软件、南威软件、万达信息、榕基软件等为公司业内主要竞争对手。公司累计参与建设 1 个国家级、15 个省级“互联网+政务服务”项目，地市以下级政务服务案例 700 余个；承建政府大数据平台项目约 80 个；承建政务协同大平台、12345 政府热线、网格化社会治理大联动等政务类项目数百个，多个项目获得省级奖项，在行业有一定优势。

图表 15 2017-2020 年行业代表企业智慧政务业务营收
(亿元)



资料来源: iFinD, 招股说明书, 华创证券

图表 16 2018-2020 年行业代表企业智慧政务业务毛利率



资料来源: 招股说明书, 华创证券

注: 新点软件毛利率为其智慧政务软件平台毛利率

四、数字建筑：受益于建筑信息化渗透率提升

（一）公司布局政府端与企业端，且产品较为丰富

公司一方面为满足政府住建部门需求，提供覆盖全业务全生命周期的“互联网+智慧住建”平台等软件平台，另一方面为建筑企业提供清单计价软件、BIM 算量软件及 BIM5D 协同平台等产品，提高建筑行业的数字化水平，并提供配套智能硬件产品、技术维护服务及智能工程施工，形成数字建筑整体解决方案。

（1）“互联网+智慧住建”平台：“互联网+智慧住建”平台面向住建从业主体和主管部门提供信息化应用，实现住建全生命周期的事项申请、处置和监管，包含智慧住建资源整合平台、工程审批制度改革平台、CIM 信息管理系统等应用功能。

图表 17 新点“互联网+智慧住建”包含的应用功能架构



资料来源：招股说明书

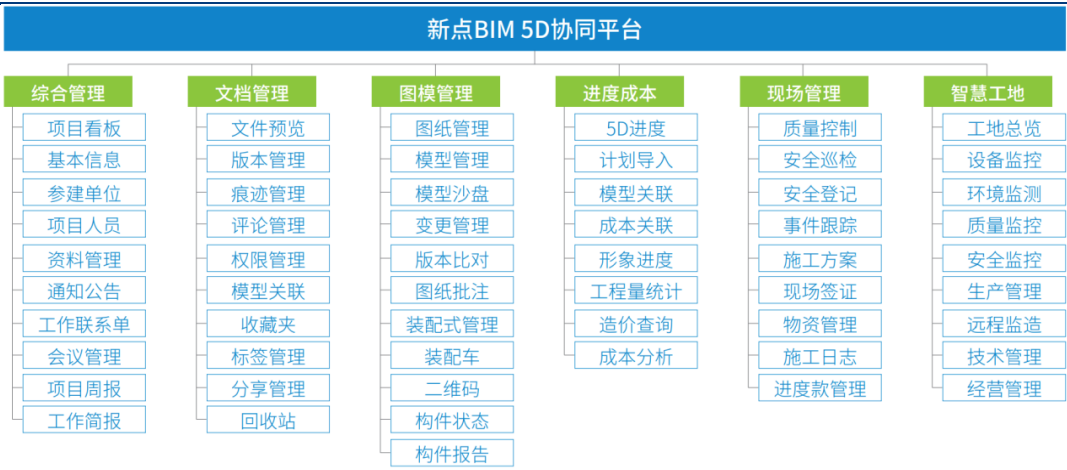
（2）清单计价软件：涵盖房屋建筑与装饰、安装、市政、园林等众多领域，支持清单计价和定额计价模式。

（3）BIM 算量软件：核心包含“新点 BIM 量筋合一”、“新点 BIM 5D 算量（土建）”、“新点 BIM 5D 算量（安装）”三款软件，可实现与清单计价软件的量价数据互通。

（4）BIM 5D 协同平台：面向建设、项目管理、设计、施工、监理等建设工程参与方，以解决项目的协同管理为主要目标。

（5）配套服务：提供维护服务、智能工程施工服务等，形成数字建筑整体解决方案。

图表 18 新点 BIM 5D 协同平台

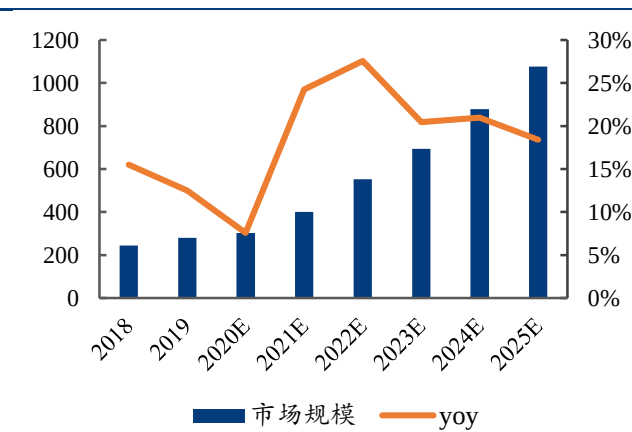


资料来源：招股说明书

(二) 数字建筑起步较晚，市场潜力巨大，公司或受益

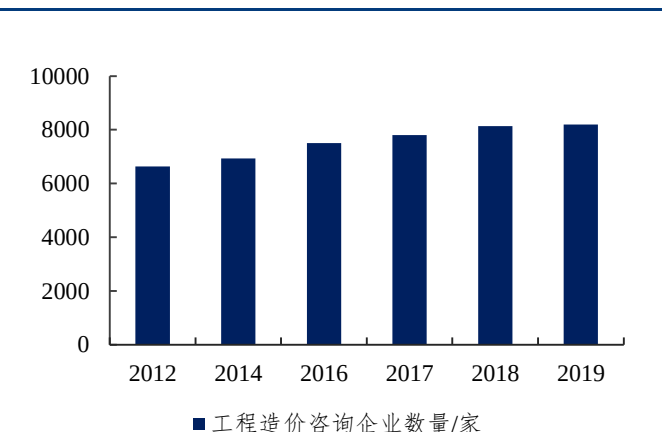
我国数字建筑起步较晚，未来市场潜力巨大。从 BIM 技术的普及率来看，北美欧洲均有七成工程项目达到了中等普及率，而我国技术普及率刚过五成，仍存在巨大的提升空间。国家统计局公布的数据显示，2019 年我国建筑业总产值 24.84 万亿元，同比增长 5.7%。但与此相对的是，目前我国建筑行业信息化程度仍处于较低水平。据中研普华测算，2019 年我国建筑信息化投入占建筑业总产值的比例仅为 0.113%，与国际建筑业信息化投入率 1%的先进水平相比差距高达 10 倍。基于我国建筑业的庞大体量测算，行业信息化投入率每提升 0.1%就将带来超过 200 亿元的增量市场，未来发展空间巨大。

图表 19 我国建筑信息化市场规模（亿元）



资料来源：招股说明书、转引自中研普华、华创证券

图表 20 全国工程造价咨询企业数量约 8000 家



资料来源：住建部、华创证券

全国工程造价咨询企业数量稳健，造价市场化改革或带来发展机遇。目前，全国工程造价咨询企业已突破 8000 家，由于众多工程咨询企业需要积累造价数据以形成企业核心竞争力，或带给建筑计价软件开发企业建设信息聚合平台的转型契机，未来市场潜力较大。

行业内，广联达业内生态建设完整。在数字建筑领域，下游客户分为政府与企业，市场参与者有公司、广联达、品茗股份、斯维尔等。其中，广联达在数字造价、智慧工地等领域已建立较为完善的服务闭环与良好的业内口碑，有一定优势。公司在政府端，承建

了部级平台有住房和城乡建设部信息系统资源整合平台、住房和城乡建设部政务服务一体化平台等；在企业端，除了软件领域丰富的产品布局，还能结合智慧招采领域的行业经验提升客户黏性。

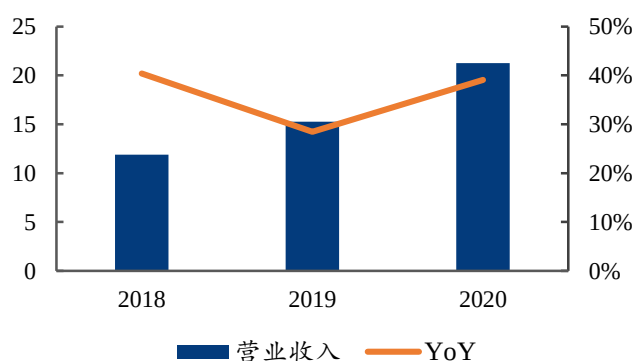
五、盈利预测与估值

（一）财务分析

1、收入增长较快，毛利率稳定

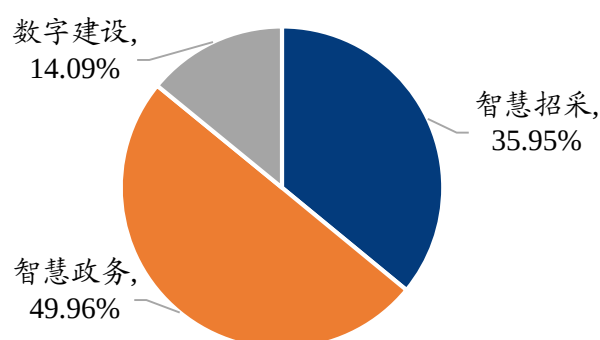
公司近三年来收入增长速度较快，智慧政务业务贡献较高。2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年公司营业收入分别为 8.47 亿元、11.88 亿元、15.27 亿元和 21.25 亿元，2017 年至 2020 年的营业收入复合增长率达到 35.89%。其中智慧政务业务收入对营收贡献较大，2020 年占比为 49.96%。

图表 21 2018-2020 年营业收入及同比增幅（亿元）



资料来源：iFinD、WIND、华创证券

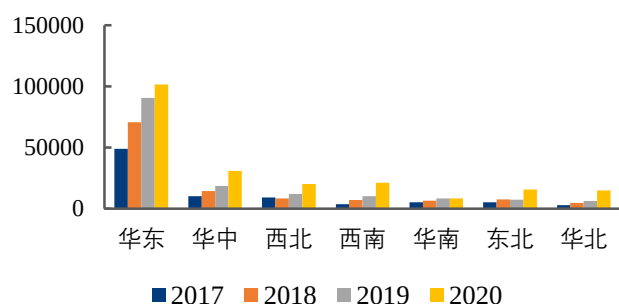
图表 22 2020 年公司三大业务营收占比



资料来源：招股说明书、华创证券

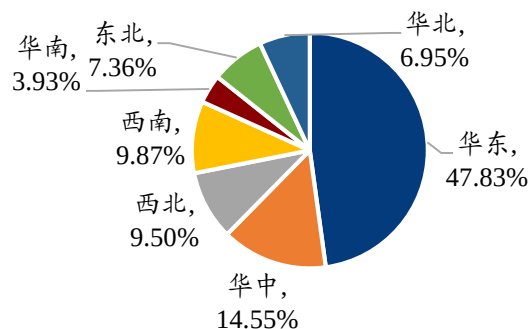
华东、华中、西北三地贡献八成营收，华东地区独占鳌头。2017 年、2018 年、2019 年、2020 年华东、华中、西北三个区域加总对于营收的贡献程度分别为 80.55%、78.41%、79.23%、71.88%，其中华东地区占比最大，2020 年为 47.83%。

图表 23 2017-2020 年各地区营收（万元）



资料来源：招股说明书、华创证券

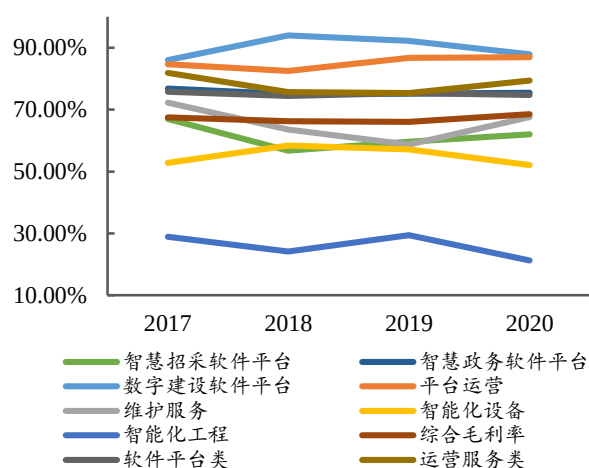
图表 24 2020 年公司各地区营收占比



资料来源：招股说明书、华创证券

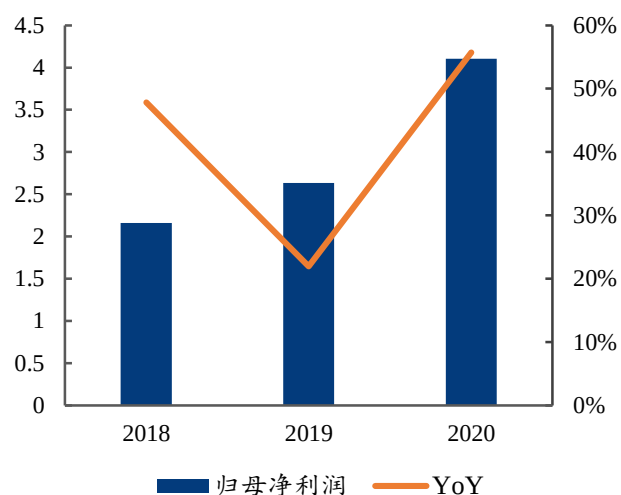
毛利率稳定，净利润稳步增长。最近四年，公司主营业务毛利率分别为 67.52%、66.29%、66.06%、68.53%，整体保持稳定。其中软件平台产品和运营服务毛利率较高，对主营业务毛利率的贡献率也最多。净利润方面，公司归母净利润高速稳定增长，2017-2020 年归母净利润分别为 1.46 亿元、2.16 亿元、2.63 亿元和 4.10 亿元，复合增长率达到 34.3%。

图表 25 2017-2020 年分业务毛利率



资料来源：招股说明书、华创证券

图表 26 2018-2020 年归母净利润（亿元）

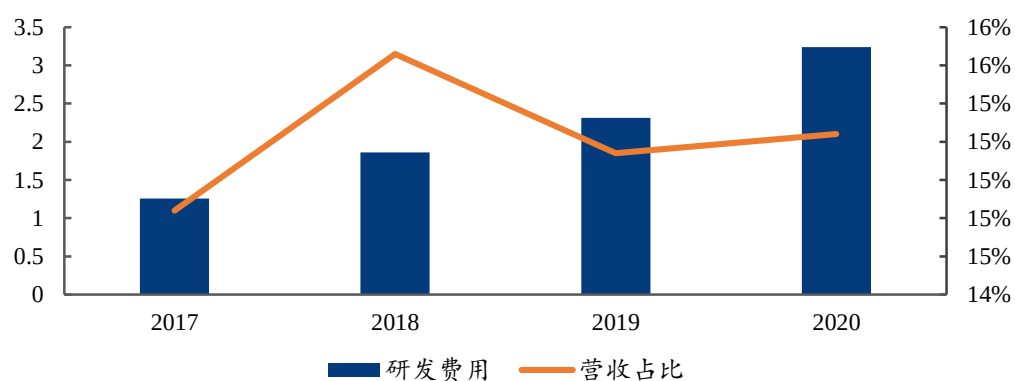


资料来源：iFinD、华创证券

2、注重研发提升技术成果复用率

沉淀三大领域产品和解决方案的通用能力，研发底层核心技术，开发通用性中间件，形成标准化的软件平台开发模式。围绕客户的具体需求和行业发展趋势，升级研发底层核心技术、通用性中间件和软件平台，不断提升产品的技术竞争力，持续提高技术成果的复用率，降低整体开发成本。公司有能力将产品和解决方案快速向全国范围推广和复制，通过提高产品和解决方案的复用率提升盈利空间，并通过各地项目的交付积累更多需求和经验。2017-2020 年，公司研发费用占营收长期稳定在 15%左右。

图表 27 2017-2020 年研发费用及营收占比（亿元）



资料来源：iFinD、华创证券

（二）盈利预测与估值

前提条件：

- 1) 下游客户需求景气度不发生重大变化，公司业务实施顺利推进；
- 2) 公司继续提升产品竞争力；
- 3) 公司持续加强品牌及渠道建设。

我们对公司 2021-2023 年业绩做出如下预计：

1) 公司各个细分业务线收入及毛利率做出如下预测；

2) 费用率预测为：销售费用率为 23%、23%、23%；管理费用率为 10.5%、10.5%、10.5%；研发费用率为 15.5%、15.5%、15.5%。

图表 28 公司细分业务收入等预测（金额单位：百万元）

		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
软件类	收入	666	818	1332	1767	2304	2968
	收入增速		22.91%	62.85%	32.68%	30.36%	28.81%
	毛利率	74.43%	75.40%	74.75%	74.50%	74.50%	74.50%
运营维护	收入	262	326	403	504	630	787
	收入增速		24.49%	23.49%	25.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	75.70%	75.31%	79.38%	79.40%	79.40%	79.40%
智能化设备	收入	90	121	186	260	364	510
	收入增速		33.87%	53.39%	40.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	58.40%	57.13%	52.04%	50.00%	50.00%	50.00%
智能化工程	收入	170	261	203	234	269	309
	收入增速		53.65%	-22.32%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	24.18%	29.43%	21.25%	20.00%	20.00%	20.00%
整体	收入	1,188.4	1,527.0	2,124.0	2,764.9	3,566.6	4,573.8
	收入增速		28%	39%	30%	29%	28%
	毛利率	66.29%	66.06%	68.53%	68.48%	68.76%	68.93%

资料来源：WIND、华创证券

综上，我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 27.65 亿元、35.67 亿元、45.74 亿元，对应增速为 30.2%、29%、28.2%；归母净利润为 4.89 亿元、6.35 亿元、8.14 亿元，对应增速分别为 19.1%、29.9%、28.3%，对应 EPS 分别为 1.48 元、1.92 元、2.47 元。

估值方面，参考中信计算机行业二级分类 CS 行业应用软件估值水平，其 PE（2022E）中位数为 27，并结合对公司业绩增长预期（取 PEG=1），我们给予公司 2022 年 30 倍 PE，对应目标价约为 57.6 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

六、风险提示

- 1) **下游客户需求存在不确定性：**公司作为信息化整体解决方案的提供商，2018-2020 年收入复合增速超 30%，未来稳健高速增长存在不确定性。
- 2) **政府预算存在不确定性：**公司对政府部门的销售收入占主营业务收入的比例较高，政府部门用于信息化的财政预算的变动可能带来业绩波动，且存在收款时点滞后的可能性。
- 3) **无实际控制人风险：**公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。未来无控股股东及实际控制人的状态可能给公司的经营活动带来一些潜在的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	428	1,662	2,143	2,719
应收票据	11	19	26	33
应收账款	861	952	1,243	1,649
预付账款	51	56	64	89
存货	432	566	722	920
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	50	3,193	3,262	3,367
流动资产合计	1,833	6,448	7,460	8,777
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	143	141	138
在建工程	103	133	163	193
无形资产	65	95	123	148
其他非流动资产	7	9	7	7
非流动资产合计	322	380	434	486
资产合计	2,155	6,828	7,894	9,263
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	167	232	286	367
预收款项	0	0	0	0
合同负债	597	774	999	1,281
其他应付款	48	48	48	48
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	413	528	680	872
流动负债合计	1,225	1,582	2,013	2,568
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	1,279	1,636	2,067	2,622
归属母公司所有者权益	876	5,192	5,827	6,641
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	876	5,192	5,827	6,641
负债和股东权益	2,155	6,828	7,894	9,263

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	394	453	484	580
现金收益	438	515	664	846
存货影响	-30	-134	-156	-198
经营性应收影响	-353	-100	-303	-436
经营性应付影响	-451	64	54	81
其他影响	791	108	224	286
投资活动现金流	97	-3,084	-84	-84
资本支出	-90	-84	-84	-84
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	187	-3,000	0	0
融资活动现金流	-321	3,865	81	80
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-297	0	0	0
股东融资	0	3,827	0	0
其他影响	-24	38	81	80

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,124	2,765	3,567	4,574
营业成本	668	871	1,114	1,421
税金及附加	21	33	39	49
销售费用	470	636	820	1,052
管理费用	222	290	374	480
研发费用	324	429	553	709
财务费用	0	0	0	0
信用减值损失	-34	-34	-34	-34
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
其他收益	52	52	52	52
营业利润	437	523	683	880
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	450	536	696	893
所得税	40	47	61	79
净利润	410	489	635	814
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	410	489	635	814
NOPLAT	410	489	635	814
EPS(摊薄) (元)	1.66	1.48	1.92	2.47

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	39.1%	30.2%	29.0%	28.2%
EBIT 增长率	57.5%	19.2%	29.9%	28.3%
归母净利润增长率	55.7%	19.1%	29.9%	28.3%
获利能力				
毛利率	68.5%	68.5%	68.8%	68.9%
净利率	19.3%	17.7%	17.8%	17.8%
ROE	46.8%	9.4%	10.9%	12.3%
ROIC	32.6%	19.5%	20.1%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	59.3%	24.0%	26.2%	28.3%
债务权益比	6.2%	1.0%	0.9%	0.8%
流动比率	1.5	4.1	3.7	3.4
速动比率	1.1	3.7	3.3	3.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	117	118	111	114
应付账款周转天数	81	82	84	83
存货周转天数	224	206	208	208
每股指标(元)				
每股收益	1.66	1.48	1.92	2.47
每股经营现金流	1.19	1.37	1.47	1.76
每股净资产	2.65	15.73	17.66	20.12
估值比率				
P/E	28	31	24	19
P/B	13	3	3	2
EV/EBITDA	39	33	26	20

资料来源：公司公告，华创证券预测

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：王文龙

香港城市大学金融与精算数学硕士，6 年计算机研究经验，曾任职于广发证券、太平洋证券。2015-2017 年所在团队取得新财富第 6、第 4、第 3。2019 年金麒麟新锐分析师。2020 年加入华创证券研究所。

高级分析师：孟灿

中南财经政法大学投资学硕士。近 4 年一级市场 TMT 投资和 3 年以上二级市场计算机行业研究经验。曾任职于苏州高新创业投资集团和兴全基金。2020 年加入华创证券研究所。

高级分析师：张璋

爱荷华州立大学硕士。2 年芯片设计工作经验，5 年计算机行业研究经验。曾任职于广发证券和浙商基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com