

投资评级 **买入** 维持

第二期员工持股完成购买，“数字建筑”大道践行者

股票数据

6个月内目标价(元)	22.75
12月14日收盘价(元)	20.98
52周股价波动(元)	12.92-22.80
总股本/流通A股(百万股)	1119/867
总市值/流通市值(百万元)	23484/18184

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	51.7	42.0	32.3
市净率	7.4	6.2	5.2
市销率	10.74	9.00	7.49
EV/EBITDA	75.8	51.5	36.6
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《转型分期确认影响短期收入增速，全年业绩预计符合预期》2017.10.30

《工程施工业务保持高增长，数字建筑产业平台转型持续发力》2017.08.25

《17H1 净利增长 33%，施工业务和云产品有望继续发力》2017.07.30

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-3.3	-1.7	-0.7
相对涨幅 (%)	-1.5	-4.4	-5.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:黄竞晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

证书:S0850517070008

分析师:谢春生

Tel:(021)23154123

Email:xcs10317@htsec.com

证书:S0850516060005

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

投资要点:

- 第二期员工持股购买完成。**公司公告称，截至 2017 年 12 月 12 日，第二期员工持股计划已完成股票购买，合计持有公司股票 239 万股，占公司总股本的比例为 0.21%，成交总额为 4541 万元，成交均价为 19.00 元/股，比之前预计明年初完成购买略超预期。此次员工持股公司高管、中层、核心技术人员均有参与，利益共享同时也彰显未来发展信心。
- 公司践行建筑行业数字驱动。**党的十九大特别提出推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，数字经济等新兴产业正蓬勃发展。此外，政府“十三五”规划中也明确提出了加快建设数字中国。我国建筑业正迎来工业化和数字化升级叠加的大发展期，预计未来信息化渗透率提升空间潜力较大。公司以“数字建筑”践行行业转型，贯穿设计、交易、施工、运维、监管的建筑全生命周期，使建筑数字化、在线化、智能化，成为整个行业转型升级的核心引擎。
- 新业务持续高增长，顺应产业趋势。**公司今年前三季 14 亿元收入中新业务新产品占比 68%，工程施工业务整体增速 53%，新成果拓展成效显著，如 11 月发布的 BIM 云平台，通过该平台企业可以基于数据对于综合业务进行有效管理，大幅提高决策质量与效率。随着我国建筑业从粗放式管理走向精细化，GIS、BIM、云计算、大数据、物联网等先进信息技术不断应用，以及相应政策的推进，都对公司施工信息化新业务拓展有良好促进。
- 云化转型效果将逐步显现。**公司“云+端”模式的产品云计价，已经在 6 个年费试点地区顺利推进，客户转化率达 60%，预计全年年费合同收入 1.5 亿元左右，相关预收账款年底余额近 1 亿元。公司作为业内率先推进纯内生 SaaS 转型的软件企业值得重点关注。公司从最初的传统软件，到云化产品，再到未来数据产品（基于云化产品积累的数据）等，我们预计其竞争优势将在云化时代将充分发挥。
- 盈利预测与投资建议。**我们看好公司工程施工、项目管理、BIM、工程信息等重点推进的新业务发展前景，以及公司在建筑信息化领域的稀缺地位和数字建筑的新驱动，认为公司可享有一定估值溢价。我们预计，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.50/0.65/0.83 元。参考同行业可比公司，给予公司 2018 年动态 PE 35 倍，6 个月目标价 22.75 元/股，维持“买入”评级
- 风险提示。**新业务、新产品拓展低于预期的风险，人力成本上升的风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1539.43	2039.37	2433.21	2924.37	3501.03
(+/-)YoY(%)	-12.53%	32.48%	19.31%	20.19%	19.72%
净利润(百万元)	241.97	423.10	556.74	726.03	927.89
(+/-)YoY(%)	-59.41%	74.85%	31.59%	30.41%	27.80%
全面摊薄 EPS(元)	0.22	0.38	0.50	0.65	0.83
毛利率(%)	95.98%	93.36%	94.81%	94.46%	94.10%
净资产收益率(%)	8.65%	14.26%	15.80%	17.08%	17.92%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	12月14日收 盘价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
300075.SZ	数字政通	16.71	0.31	0.43	0.56	54.01	39.25	29.61
300036.SZ	超图软件	16.03	0.28	0.46	0.64	56.54	35.18	25.13
600588.SH	用友网络	21.91	0.13	0.28	0.43	162.54	78.84	51.48
600590.SH	泰豪科技	10.90	0.19	0.32	0.40	58.70	34.49	27.59
	平均					82.95	46.94	33.45
002410.SZ	广联达	20.98	0.38	0.50	0.65	55.51	42.18	32.35

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 可比公司预期 EPS 来自 wind 一致预测。

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
黄竞晶 计算机行业
谢春生 计算机行业
杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 润和软件,四维图新,天源迪科,辰安科技,易华录,新开普,数字认证,佳都科技,远方信息,用友网络,雄帝科技,通鼎互联,广联达,云赛智联,汉威科技,中科曙光,诚迈科技,恒华科技,航天信息,达实智能,创业软件,创意信息,熙菱信息,同有科技,鼎捷软件,汉得信息,东华软件,二三四五,奥马电器,汉邦高科

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。