

广联达 (002410.SZ)

数字施工五问五答

当前施工信息化步入哪个阶段? 1) 随着人力、管理等成本逐步提升,我国建筑业传统发展模式难以为继,亟需进入精细化管理阶段,国内龙头施工企业已开始通过信息化技术打造自身核心竞争力。2021年,中国建筑业信息化投入约为235亿元,占建筑业总产值比重0.08%,对标欧美国家平均1%的投入水平有10倍以上增长空间。2) 当前,建筑业信息化深入发展,已从以CAD、造价预算等为代表的工具转型走向以信息化咨询、IT策划为起点的管理转型。具体而言,阶段一,政策要求型产品快速铺开,包括劳务实名制、环境监测、施工安全、项目BI等模块;阶段二,降本增效需求实质性崛起,物料管理、钢筋清点等轻量级模块率先爆发;阶段三,以进度管理、成本管理、BIM等为代表的核心模块经过良久培育,应用意识已逐步积累,导入期临近结尾;阶段四,施工各场景的单个需求上升为整体协同需求,通过项企一体化实现全方位赋能。3) 我们认为,当前施工信息化正从阶段二逐步向阶段三过渡,劳务、物料等产品已进入快速爆发期,进度、BIM等核心模块有望逐步放量,最后有望实现多模块、多项目的统一协同管理。

哪类企业有望成为行业领导者? 1) 施工信息化需求碎片化程度较高,目前已放量的模块已有三十余项,或导致整体市场格局较为分散,而其中,具有平台能力的厂商在业务协同、开发迭代、生态建设方面均具有优势,有望脱颖而出。2) 公司自2019年起集中研发平台产品,2021年初步成型、2022年预计结项。根据投资者大会报道,数字项目集成管理平台应用价值显著,开发效率提升20%、发布成本趋近于0,系统集成效率可提升20%,目前以基本实现技术能力全覆盖,多为样板客户已走入快车道。3) 我们认为,PaaS平台将成为广联达与其他厂商的“分水岭”,数字项目集成管理平台有望成为建筑行业的“基础设施”,也将奠定公司行业领导者地位、助推公司成为全球领先的建筑行业平台服务商。

下游波动性影响几何? 1) 2021Q2至今,下游建筑行业整体处于弱势状态,新开工面积同比持续下滑;而2021年起地产监管收紧,百强开发商经营情况亦出现较大波动,加剧了市场对公司下游的担忧。2) 然而,2021年下半年至今,公司数字施工同比增速均维持在30%左右,受下游波动影响较小,证明自身业务的稳健性。究其原因,我们认为主要包括,建筑信息化渗透率仍低,公司施工项目累计覆盖率不到10%;公司集采销售模式跑通,推广效率大幅提升;业务以特一二级头部客户为主,具备一定抗风险能力;持续探索新产品线,深挖客户需求、扩展业务价值。3) 综合而言,我们认为,建筑行业精细化管理必然是长期趋势,对信息化工具的应用也将持续加强,行业空间仍在,投入决心不改;即使面临下游短期波动,公司也具备较强的内生能力,可通过管理、产品、销售等多种打法平滑外部风险,长期成长可期。

基建领域的信息化需求有何不同? 1) 基建为我国建筑业的重要支撑,2019年占建筑业总产值比重约为28%,其精细化管理诉求同样迫切。相比房建及公建领域,我们认为基建工程本身具备作业环境艰苦、单项目投资额大、点多线长面广等特点,其施工信息化会更关注跨时空管理、智能机械化、安全合规、成本管控等方面。2) “十四五”期间,我们预计交通领域的数字化市场规模可达170亿元,空间广阔。而公司的数字基建业务也处于快速拓展期,2022年度签约目标约4亿元,同比增长超过200%。

盈亏平衡预计何时实现? 1) 公司数字施工发展已近20年,产品线、销售模式及组织架构已相对成熟。收入方面,2021Q3-2022Q1公司业务同比增速分别达到91%、27%及29%;订单方面,2021年前三季度合同基本实现翻倍增长。受益于下游信息化需求崛起、产品打磨成熟、集采模式跑通等多重因素影响,公司数字施工订单保持高增,我们预计订单增速有望继续保持,规模化效应可期。2) 假设净利润=收入-材料成本-人员成本-运营成本,我们对公司分业务盈利水平做出大致测算,预计数字施工业务有望在2023-2024年达到盈亏平衡。3) 综上,我们认为,建筑信息化在“十四五”期间有望加速渗透,在集采销售、平台发布、基建打开等增量因素助推下,公司数字施工业务有望开启新一轮成长阶段,收入高增、盈亏平衡点均值得期待。长期而言,施工作为建筑产业链的重要一环,在公司的垂直赋能下,将有望与造价、设计一体化协同,扎实助推建筑行业的高质量发展。

维持“买入”评级。 根据关键假设,预计公司2022-2024年实现表现观营业总收入69.54亿元、83.50亿元及99.12亿元,表现归母净利润10.43亿元、12.47亿元、14.31亿元。

风险提示: 建筑信息化推进不及预期、下游行业受宏观经济波动影响、假设及测算或存在误差风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,005	5,619	6,954	8,350	9,912
增长率 yoy (%)	13.1	40.3	23.8	20.1	18.7
归母净利润(百万元)	330	661	1,043	1,247	1,431
增长率 yoy (%)	40.5	100.1	57.7	19.6	14.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.28	0.56	0.88	1.05	1.20
净资产收益率(%)	5.8	11.5	15.1	15.9	15.7
P/E(倍)	190.0	95.0	60.2	50.3	43.9
P/B(倍)	9.8	10.8	9.2	7.9	6.8

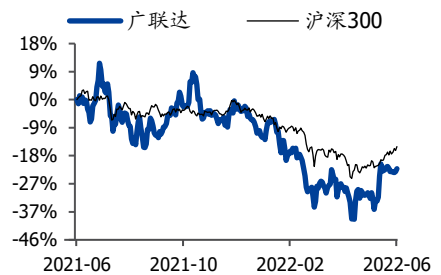
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年6月17日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
6月17日收盘价(元)	52.73
总市值(百万元)	62,769.14
总股本(百万股)	1,190.39
其中自由流通股(%)	83.53
30日日均成交量(百万股)	5.67

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《广联达(002410.SZ): 2022Q1季报符合预期,建筑数字化转型稳步推进》2022-04-26
- 《广联达(002410.SZ): 2022Q1预告持续高增,建筑数字化转型不断超预期》2022-04-14
- 《广联达(002410.SZ): 被低估的云造价成长空间》2022-04-10

内容目录

一、当前施工信息化步入哪个阶段？	4
二、哪类企业有望成为行业领导者？	9
三、下游波动性影响几何？	14
四、基建领域的信息化需求有何不同？	16
五、盈亏平衡预计何时实现？	19
风险提示	21

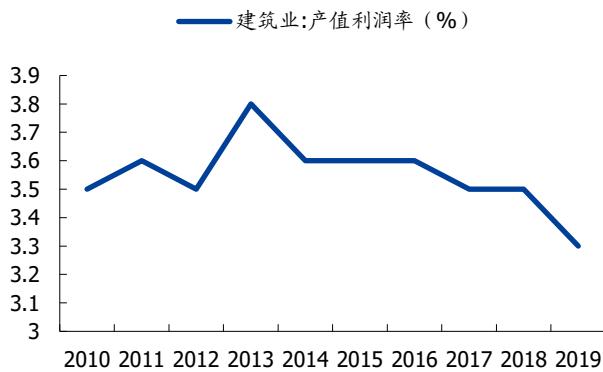
图表目录

图表 1: 2010-2019 年我国建筑业产值利润率	4
图表 2: 2021 年中国与美国建筑业总产值中信息化占比	4
图表 3: 建筑信息化转型双 S 曲线	5
图表 4: 建筑业“十三五”及“十四五”发展规划部分内容	5
图表 5: 施工信息化相关模块的政策要求	7
图表 6: 智能物料系统应用界面	8
图表 7: AI 钢筋钢管清点应用界面	8
图表 8: 广联达岗位级产品免费试用计划	8
图表 9: 广联达项企一体化整体转型战略	9
图表 10: 智慧工地应用场景	10
图表 11: Autodesk 建筑云架构	10
图表 12: 2019 年年度非公开发行 A 股股票募集资金投向	11
图表 13: 数字项目集成管理平台架构-服务于应用者和开发者的双边市场	11
图表 14: 公司协助举办多届中国数字建筑峰会	12
图表 15: 陕西建工第一建设集团有限公司 GIAC 测评认证考试	12
图表 16: 华睿诚项目管理有限公司 GIAC 测评	12
图表 17: 数字项目集成管理平台价值量化指标	13
图表 18: 数字项目集成管理平台当前进展	13
图表 19: 2017/03-2022/03 国内建筑业新开工面积及同比	14
图表 20: 近期重要房地产调控政策	14
图表 21: 2021 年至今债务逾期的部分房企	15
图表 22: 2021Q1-2022Q1 公司数字施工业务收入及同比	15
图表 23: 2015-2017 年全国施工项目和新开工项目情况	15
图表 24: 2019 年我国建筑业产值结构 (单位: 万亿元)	16
图表 25: 基建领域的信息化管理需求	17
图表 26: 基建项目点多、线长、面广	17
图表 27: 数字化协同与智慧解决远程管理难题	17
图表 28: 数字化生产和制造实现精益管控	18
图表 29: 数字化施工和作业助力提质增效	18
图表 30: “十四五”期间基建项目数字化市场规模预测 (公铁轨)	18
图表 31: 公司数字施工业务发展历程	19
图表 32: 2017-2025E 数字施工业务盈亏测算	20

一、当前施工信息化步入哪个阶段？

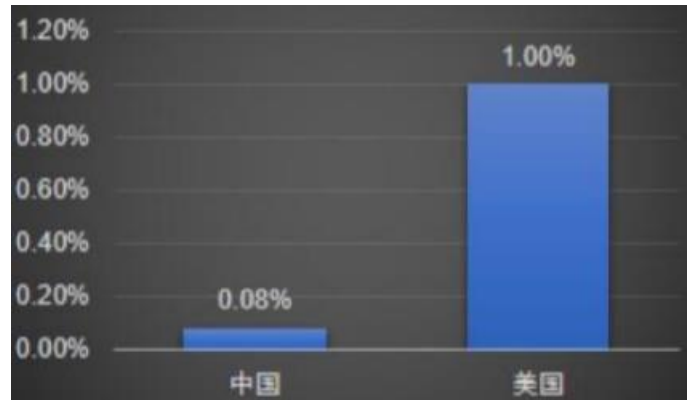
“大而不强”局面亟需改变，施工信息化市场可达千亿级别。1) 传统建筑业具有参与方众多、工程队素质参差不齐、作业环节复杂、人员流动快等特点，导致信息化需求多样化、碎片化。企业整体的信息化应用更需要对政策、技术、应用等多方位均具备深刻理解、并有坚定推行的决心，最终使得信息化手段在建筑业难以推进。2) 从内生需求来看，我国建筑行业原来依靠人力成本优势的粗放型发展模式难以为继，亟需进入精细化管理阶段，通过信息化等新技术、新管理方式提效降费成为行业的内在需求。3) 在国内，目前一些国内施工企业尤其是龙头企业，已经开始通过信息化技术打造自身核心竞争力。在中建、中铁、中铁建、中交等排头企业可以明晰的看到集团层面已经设立了科技与信息化管理部门或技术中心主导企业信息化转型工作的展开。3) 根据公司公告，2021年中国建筑业信息化投入约为235亿元，占建筑业总产值29.31万亿的0.08%，而欧美国家该占比约在1%以上。假设数字化大背景下，我国建筑业IT投入水平亦达到1%，则对应建筑信息化市场规模约为2931亿元，空间广阔。

图表 1: 2010-2019 年我国建筑业产值利润率



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

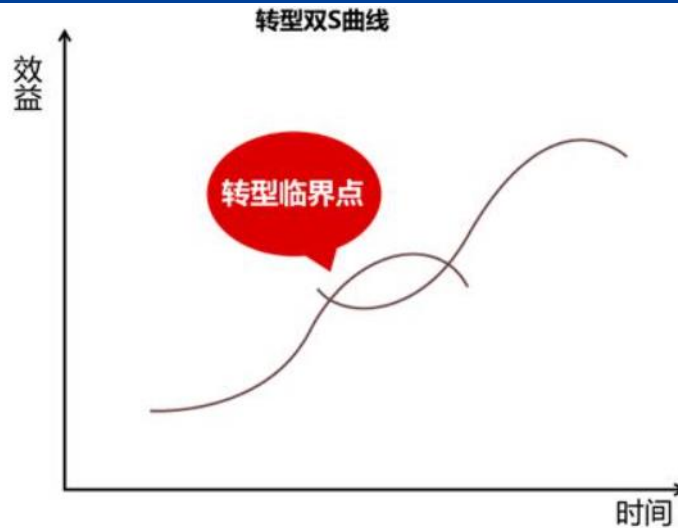
图表 2: 2021 年中国与美国建筑业总产值中信息化占比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

当前，技术赋能已从工具转型走向管理转型，需要更多“自上而下”的推动力。1) 从双S曲线来看，早期建筑企业信息化的发展，大多建筑企业形成了以工具软件（如CAD、3D3S、STAAD、预算、标书制作等）为代表的初步信息化，并随着各类工具软件的出现而呈加速增长的趋势。但是，随着信息化的深入发展，这些工具软件的运用无法达到企业经营管理和战略决策的高度，出现了无法与日益重要的经营业务信息化相接轨的问题，第一个S曲线步入尾声。2) 在如今激烈竞争的市场环境中，企业亟需通过削减成本和改进管理流程，来提高其竞争优势。只有当整个企业的工作流程或业务流程都变得有效时，企业生产率才能提高。以“管理咨询”和“IT策划”为起点新一轮的信息化需求，才是企业战略级的信息化建设的开始，对于建筑企业而言，实现岗位级、项目级、企业级的信息一体化转型，成为集团的重要战略。

图表 3: 建筑信息化转型双 S 曲线



资料来源: 中国知网, 国盛证券研究所

“十四五”规划着重强调“智能建造”，大型建筑企业投入意愿预计强烈。1)“十四五”期间，建筑业发展规划再次、首要强调数字化、智能化及信息化的发展方向，以大型央企、国企等为代表的建筑企业信息化建设意愿预计较强。2)相对于专业 IT 厂商，大型建筑企业本身的信息化建设经验或相对较少，在“十四五”发展目标的推动下，数字项目集成管理平台或成为其快速实现数字化转型的有效工具。

图表 4: 建筑业“十三五”及“十四五”发展规划部分内容

“十三五”规划发展目标	“十四五”规划主要任务
一是市场规模目标，建筑业总产值年均增长 7%、建筑业增加值年均增长 5.5%等	一是加快智能建造与新型建筑工业化协同发展。完善智能建造政策和产业体系，夯实标准化和数字化基础，推广数字化协同设计，大力发展装配式建筑，打造建筑产业互联网平台，加快建筑机器人研发和应用，推广绿色建造方式。
二是产业结构调整目标，主要包括促进大型企业做优做强，形成一批龙头企业	二是健全建筑市场运行机制。加强建筑市场信用体系建设，深化招标投标制度改革，完善企业资质管理制度，强化个人执业资格管理，推行工程担保制度，完善工程监理制度，深化工程造价改革。
三是技术进步目标，现有建筑技术水平领先的领域要保持、推进以 BIM 为核心的信息化技术的开发应用、一级以上施工总承包企业技术研发投入占收入比重提高 1 个百分点	三是完善工程建设组织模式。推广工程总承包模式，发展全过程工程咨询服务，推行建筑师负责制。
四是建筑节能及绿色建筑发展目标	四是培育建筑产业工人队伍。改革建筑劳务用工制度，加强建筑工人实名制管理，保障建筑工人合法权益。
五是建筑市场监管目标，加快修订建筑法等法律法规等	五是完善工程质量安全保障体系。提升工程建设标准水平，落实工程质量安全责任，全面提高工程质量安全监管水平，构建工程质量安全治理新局面，强化勘察设计质量管理，优化工程竣工验收制度，推进工程质量安全管理标准化和信息化。
六是质量安全监管目标，法规制度体系进一步完善、机制进一步健全等	六是稳步提升工程抗震防灾能力。健全工程抗震防灾制度和标准体系，严格建设工程抗震设防监管，推动工程抗震防灾产业和技术发展，提升抗震防灾管理水平和工程抗震能力。
	七是加快建筑业“走出去”步伐。推进工程建设标准国际化，提高企业对外承包能力，加强国际交流与合作。

资料来源: 住建部, 国盛证券研究所

我们认为，施工信息化发展主要分为4个阶段，当前正从阶段二逐步向阶段三过渡：

阶段一：政策要求型产品快速铺开，以劳务、环境、安全、项目 BI 等模块为代表。建筑业整体管理信息化转型较为复杂，且需求众多，初期一般以政策激励型产品为主要切入。

- **劳务实名制：**1) 工地劳务人员流动性较大、作业队伍不稳定、专业技术水平参差不齐，为了规范劳务及薪资管理，2019年2月，住建部及人力资源社会保障部印发《建筑工人实名制管理办法(试行)的通知》；2020年新冠疫情爆发，劳务信息管理在控制疫情方面进一步发挥作用，通过链接工人信息与行程平台、医疗系统，可有效管控现场务工人员的疫情状态。劳务实名制系统成为复工复产的必备基础设施，在政策支持下进一步铺开。
- **环境监测：**2020年，生态环境部发布生态环境监测规划纲要(2020-2035年)，推进生态文明建设。北京、河北、江苏、山西、河南、浙江、四川、广东、湖南、上海等省市均出台相关规定，建设工地上以扬尘、噪音、用电监测为代表的环境模块产品快速放量。
- **施工安全：**安全管理政策文件持续出台，监管力度持续加大、事故处理方式较为严厉，大型建筑企业对施工安全已表现出相当的重视。代表模块包括智慧安全帽、升降机监测、塔机检测、高支模检测、深基坑监测等。

图表 5: 施工信息化相关模块的政策要求

主题	时间	部门/地区	政策	主要内容
劳务	2019年2月	住建部、人力资源社会保障部	建筑工人实名制管理办法(试行)的通知	对劳务分包企业及每位劳务工人进行实名登记管理, 主要包括实名信息管理、进出场实名管理、实名考勤管理、实名培训管理、实名工资管理等
	2019年8月	河南	2019年建筑工地扬尘治理强化攻坚行动方案	针对性开展扬尘污染专项行动, 加大对违法行为惩戒力度, 推进建筑施工扬尘污染防治常态化和精细化管理, 努力促进全年空气质量明显好转
	2020年	上海、江苏、浙江	长三角区域环境保护标准 建筑施工颗粒物控制标准	规定了建筑施工颗粒物监控点浓度限值、达标判定依据、监测和监控要求, 以及标准实施与监督等相关规定
	2020年4月	山东	山东省房屋建筑工地施工扬尘防治导则	房屋建筑工地施工扬尘防治工作
	2020年4月	河北	河北省扬尘污染防治办法、施工场地扬尘排放标准、扬尘在线监测系统建设及运行技术规范	要求城市施工单位、矿场、物料堆场安装扬尘监测设备, 部门应对相关企业进行定期巡查
环境	2020年6月	生态环境部	生态环境监测规划纲要	全面深化生态环境监测改革创新, 全面推进环境质量监测、污染源监测和生态状况监测, 系统提升生态环境监测现代化能力, 为生态环境治理能力与治理体系现代化奠定基础
	2020年9月	四川	四川省施工场地扬尘排放标准	规定扬尘排放控制要求、监测要求、监测点位设置
	2020年10月	浙江	建设工程施工扬尘控制技术标准	浙江省房屋建筑工程和市政基础设施工程施工现场扬尘、运输扬尘和拆除扬尘控制与监测
	2021年	湖南	湖南省建筑工地扬尘防治标准	工程项目部对房屋建筑和市政工程工地的扬尘防治, 对其它专业工程的扬尘管理可参照本标准执行
	2021年1月	山西	钢铁工业大气污染物排放标准	现有钢铁企业或生产设施的大气污染物排放管理, 以及新建、改建、扩建钢铁项目的环境影响评价、环境保护设施设计、环境保护设施验收、排污许可及投产后的大气污染物排放管理
	2021年6月	北京	关于加强房屋建筑和市政基础设施工程施工噪声污染防治工作的通知	进一步明确工程项目各参建单位施工噪声污染防治主体责任, 在相关法律法规规章和政府规范性文件的基础上, 对施工噪声污染防治工作作出进一步补充规定
安全	2019年12月	住建部、应急部	关于加强建筑施工安全事故责任企业人员处罚的意见	推行安全生产承诺制、吊销责任人员从业资格、依法加大责任人员问责力度、依法强化责任人员刑事责任追究、强化责任人员失信惩戒

资料来源: 各机构官网, 国盛证券研究所

阶段二: 降本增效需求崛起, 物料等轻量级模块率先爆发。降本增效是建筑信息化的本质需求, 相关模块相较而言具备更原生的发展动力、更广阔的市场空间, 以物料为代表的轻量级产品已进入爆发期, 包括智能物料系统、AI 钢筋清点等。

- 智能物料管理:** 工程项目建造成本中物资成本占 50%至 70%, 其中大宗物资又占物资成本的 80%左右, 物料进出场管理成为关键。智能物料验收系统可实现 1) 地磅周边的硬件互通互联, 软硬结合, 建立实时监控机制, 严控大宗物资称重环节屡禁不止的作弊行为; 2) 软硬件采集的海量并发数据的实时处理, 为各级管理人员高效、准确、及时地提供一手业务数据和管理数据; 3) 对结构化数据、半结构化数据、

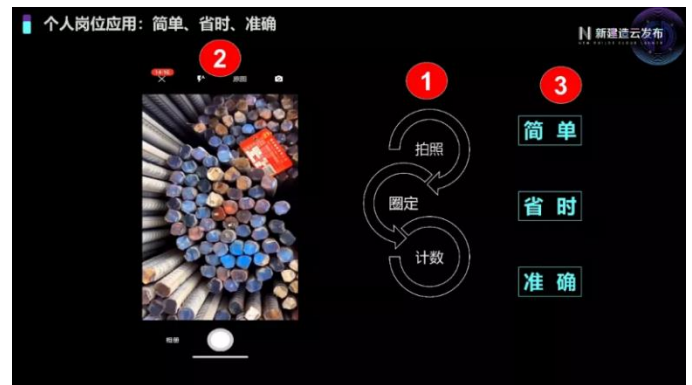
分结构化数据深度挖掘、钻取、多维度统计分析数据，按不同的管理视角提供管理决策依据。根据广联达公司公告，公司智能物料管理产品实现无人/自助过磅项目验证，平均可为客户节约3%的材料成本。

- AI 钢筋清点：**操作层依靠传统点根方式费时费力，一般一车钢筋需要半小时清点时间。AI 钢筋钢管点根系统可以用手机 APP 快速识别根数、自动计算理重，同时支持与广联达智能物料验收系统结合使用，通过称重、点数的交叉验证，来强化对钢筋验收的精细管理。以广联达 AI 点钢筋钢管产品为代表，其已能在正常情况下达到 99.83% 的准确率，个人点根提效 10 倍。

图表 6: 智能物料系统应用界面



图表 7: AI 钢筋钢管清点应用界面



资料来源：广联达官方微信公众号，国盛证券研究所

资料来源：广联达官方微信公众号，国盛证券研究所

阶段三：核心模块市场培育已久，应用意识逐步积累，长夜将明。施工项目现场参与方众多、利益关系复杂、人员流动性大、工序流程繁杂、外部环境存在众多变化，导致管理难度大、管理基础差、信息化建设薄弱，其中的核心管理模块，例如进度管理、成本管理、安全管理、BIM 等数字化进展更为缓慢。以广联达为代表的企业在该类产品上打磨良久，并以免费试用等手段快速拓展客群、培养用户习惯，形成产品打磨与应用的正向循环。根据公司公告，2021 年，广联达斑马进度产品新增 18 万用户，覆盖 7 万多个项目。BIMMAKE 作为基于自主知识产权图形和参数化建模技术开发的施工全过程 BIM 快速建模及深化设计软件，在中建三局深圳超高层项目的示范应用成果获得院士专家一致认可。施工算量组件经过与物料和成本等产品的联合验证以及在数十个项目的应用，夯实了产品计算准确度和范围，扩展了验证产品工程量的应用场景，产品能力通过测试，逐步放量推广。

图表 8: 广联达岗位级产品免费试用计划

图标	产品名称	正常售价	是否免费	免费政策
	广联达斑马进度计划软件	年费制：3000元/年/套	√	安装注册即可获得 180 天免费授权，180 天内使用天数 >= 15 则可以自动获取剩余 180 天免费授权，注册一个账号，5 款产品通用 ——用的越好，免费时间越长
	广联达施工建模设计软件 BIMMAKE-基础版	年费制：3000元/年/套	√	
	广联达BIM施工现场布置软件	年费制：2500元/年/套	√	
	广联达BIM工序动画制作软件	年费制：3000元/年/套	√	
	广联达BIM施工组织模拟软件	年费制：3000元/年/套	√	
	广联达协筑	年费制：6400元/年/套	√	①个人版 (20G) ——永久免费 ②项目版 (20人50G) 项目管理人员手机账号注册即可获得 360 天免费授权

资料来源：广联达 2021 投资者大会，国盛证券研究所

阶段四：单点需求上升为整体协同需求，项企一体化实现全方位赋能。工程项目建设过

程中，大量条件是相互制约的，例如某些情况下项目工期缩短，进度管理难度加大，工地也会需要投入更多的人力、物资以满足进度要求，同时安全隐患也有加大的风险。这导致单个软件模块/无法有效解决系统的问题。随着单点应用的快速铺开、核心模块的逐步渗透，碎片化的供应将无法施工方的整体协同需求，同时从企业层面，也将对多个项目之间的比较、管理提出要求，具备整合能力的多模块、多项目管理的产品将更有优势。

图表 9: 广联达项企一体化整体转型战略



资料来源：公司官网。国盛证券研究所

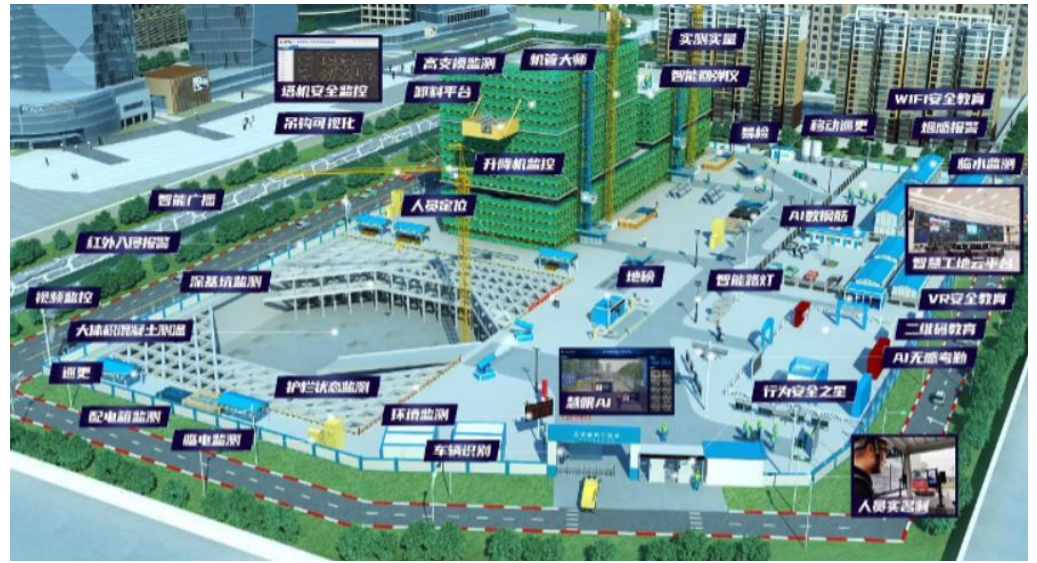
综合而言，建筑信息化千亿级市场蓄势待发，技术赋能已从工具转型走向管理转型，其中，政策要求类产品已经快速铺开；同时，以物料等为代表的实质性降本增效模块已经崛起、并进入爆发期，市场导入期临近结尾。

接下来，经历长时间市场培育、产品打磨，进度、成本、安全、BIM等核心模块有望逐步放量，最终，多模块、多项目将在统一平台上实现协同管理，赋能建筑企业的整体数字化转型。

二、哪类企业有望成为行业领导者？

需求碎片化程度较高，或导致格局较为分散。施工现场环境复杂，导致信息化需求碎片化程度高，根据品茗股份公司公告，目前已放量的需求即包括环境监测、用电监测、塔机安全监测、智能地磅、劳务实名制等三十余项。在市场发展初期，众多子系统之间可相对独立运行，单个模块技术壁垒不高，且各施工项目、以及企业级产品均有一定的定制化需求，导致市场格局整体较为分散。

图表 10: 智慧工地应用场景



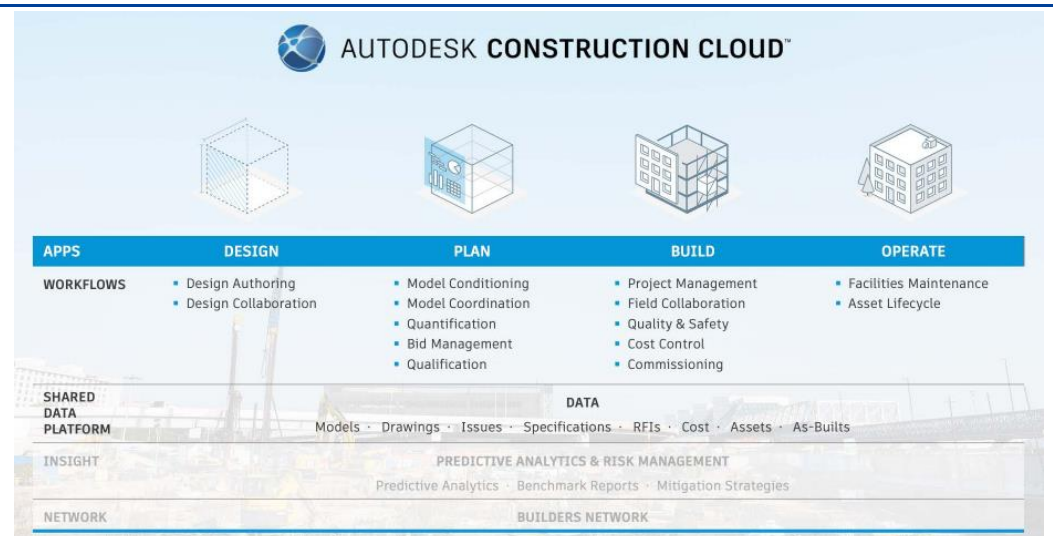
资料来源: 品茗股份公司公告, 国盛证券研究所

具备平台能力的厂商有望脱颖而出。1) 当面对多种多样且需要敏捷开发的产品需求时, 具备行业领导力的诸多厂商选择了构建自己的底层平台能力。

- 从业务协同上讲, 多个产品模块通过底层的集成平台进行互通协同, 完成从单点产品到整体解决方案的快速转变;
- 从开发迭代上讲, 底层平台集合所有需求中共性的产品、数据, 避免各个产品从零开始重复构建, 赋能敏捷开发、拓展产品的服务深度;
- 从生态建设上来讲, 底层平台的开放可以赋能各个碎片化需求的开发者以及客户, 以“平台即服务”的方式构建生态, 更好地满足客户需求、增大客户粘性, 或可永久地与竞争对手拉开差距。

2) 例如, 2007年, Salesforce 推出世界上第一个可以在统一架构上部署应用的 PaaS 平台 Force.com; 2016年, Adobe 推出首款基于深度学习和机器学习的底层技术开发平台 Adobe Sensei, 是一个融合在云端服务中的人工智能技术平台, 能够帮助提高云端业务的可测性、及个性化定制能力, 由此大幅拓展三大云业务的产品及服务深度; Autodesk 建筑云将设计、计划、建造、运营的各个功能构建在统一的数据平台上, 赋能产品的快速迭代。

图表 11: Autodesk 建筑云架构



资料来源: Autodesk 2020 年投资者大会, 国盛证券研究所

广联达从 2019 年起集中研发平台产品，2021 年初步成型、2022 年预计结项。1) 2019 年，公司定增募资约 27 亿进行相应业务投入，其中约 5 亿元投入到数字项目集成管理平台的建设中，项目建设期约为 3 年，预计 2022 年结项。2) 根据广联达 2022 年投资者大会，平台层聚焦核心技术能力，包括应用集成平台、应用开发平台及云基础技术服务；业务中台聚焦业务的核心 Knowhow，内置大量业务组件；物联网中台层主要用于管理项目上所有的硬件设备；数据中台把数据集中加工计算，并且内置了很多人工智能算法。

图表 12: 2019 年年度非公开发行 A 股股票募集资金投向

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投入额 (万元)
1	造价大数据及 AI 应用项目	25,828.75	25,000.00
2	数字项目集成管理平台项目	50,409.07	49,500.00
3	BIMDeco 装饰一体化平台项目	24,547.03	24,000.00
4	BIM 三维图形平台项目	25,012.35	17,540.00
5	广联达数字建筑产品研发及产业化基地	80,000.00	75,460.00
6	偿还公司债券	78,500.00	78,500.00
合计		284,297.19	270,000.00

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 13: 数字项目集成管理平台架构-服务于应用者和开发者的双边市场



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

行业地位首屈一指，对客户及生态伙伴具备天然吸引力。1) 公司自 1998 年成立，迄今已深耕建筑信息化领域二十余年。公司早期以造价软件为拳头产品树立龙头地位，目前向施工、设计等领域延伸，致力于成为数字建筑平台供应商，在行业内龙头地位显著。2) 同时，公司构建了施工信息化行业技能考试标准、标杆客户众多，进一步助推平台推广。广联达建设行业信息化应用技能认证 (GIAC)，由公司联合中关村数字建筑绿色发展联盟共同推出，针对所有人员进行专业的 BIM 技能认证，包括广联达斑马进度计划软件、广联达施工建模设计软件 BIMMAKE、广联达 BIM 施工现场布置软件。根据广联达官方微信公众号，GIAC 已经在业内多个企业得到推广，例如陕西建工、华睿诚项目管理有限

公司、中建二局、浙江建安工程管理有限公司；并且，以中交第一航务工程局为代表的企业还于2021年11月表明为通过广联达GIAC认证的同学提供实习及就业机会。

图表 14: 公司协助举办多届中国数字建筑峰会



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 15: 陕西建工第一建设集团有限公司 GIAC 测评认证考试



资料来源: 广联达官方微信公众号, 国盛证券研究所

图表 16: 华睿诚项目管理有限公司 GIAC 测评



资料来源: 广联达官方微信公众号, 国盛证券研究所

应用价值显著, 开发效率提升 20%、发布成本趋近于 0、系统集成效率可提升 20%。
 1) 根据广联达 2022 年投资者大会报道, 数字项目集成管理平台内置了大量成熟稳定、开箱即用的技术组件及业务组件, 结合平台的低代码开发能力, 可以让软硬件的开发效率大幅提升; 同时由于大量的复用, 可以大幅度降低开发的工作量和成本。另外, 平台的二次开发能力可以开放给客户及 ISV, 向客户提供一体化解决方案, 提供良好的客户体验。2) 量化价值指标而言, 在软件开发阶段, 基于整个低代码开发平台可以减少 50% 以上的代码量, 开发效率提升 20%; 部署阶段, 平台具备一站式的 DevOps 能力, 应用程序的发布成本趋于零, 运营管理能力大幅度提升, 同时也让私有云具备了规模化能力; 运行阶段, 平台提供了标准化的认证消息 API 的集成能力以及低代码的数据集成能力, 系统集成的整体效率提升 20% 左右。

图表 17: 数字项目集成管理平台价值量化指标

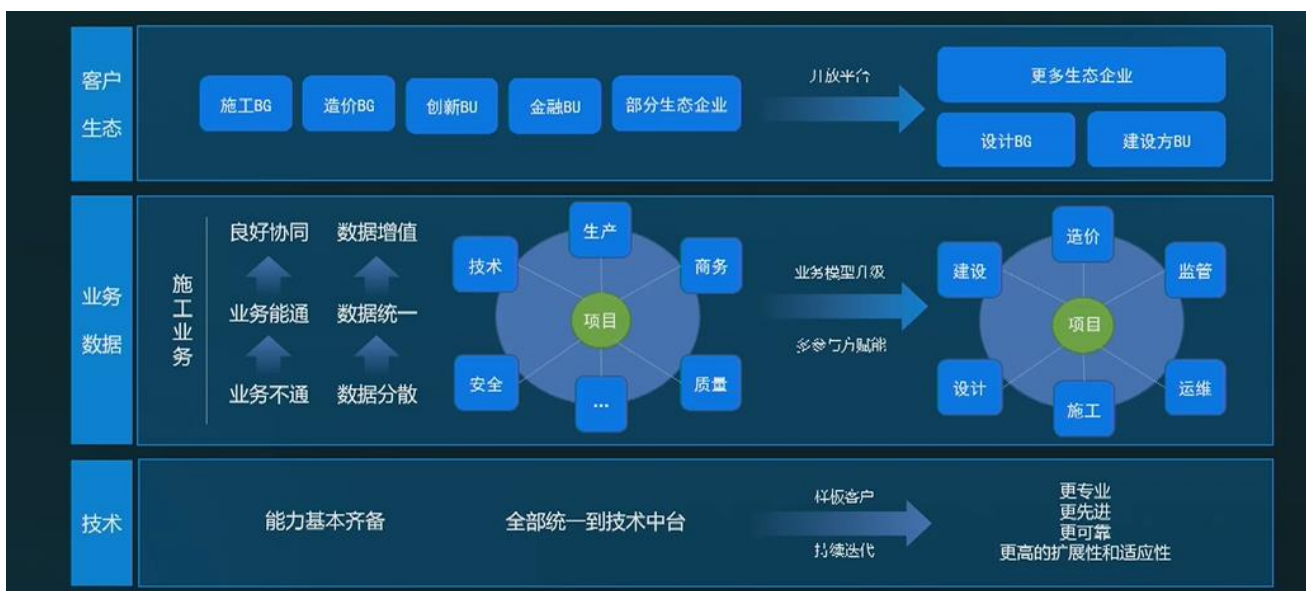


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

已基本实现技术能力全覆盖, 多位样板客户走入快车道。从当前进展来看:

- 技术层面, 综合考虑集团整体的技术规划、以及上层开发者的需求, 形成了整体的技术研发清单, 目前技术能力已基本实现全覆盖, 同时也完成了技术标准和接口的统一, 形成了技术中台;
- 业务层面, 实现了数据从分散到统一到增值、业务从不通到能通到良好协同, 在施工业务上良好应用;
- 客户层面, 数字集成项目管理平台有了不少样板客户, 并逐步走向快车道。根据 2021 年年报, 在生态建设层面, 数字项目集成管理平台已和北京建工、中建七局等行业头部企业开启了物联网平台、数据中台的商业化合作探索, 迈出了对内服务向对外开放的第一步。

图表 18: 数字项目集成管理平台当前进展



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

我们认为, PaaS 平台将成为广联达与其他厂商的“分水岭”, 数字项目集成管理平台有望成为建筑行业的“基础设施”, 也将奠定公司行业领导者地位、助推公司成为全球领先的建筑行业平台服务商。

三、下游波动性影响几何？

2021Q2至今，下游建筑整体处于弱勢状态。根据 Wind 数据，2021 年下半年至今，国内建筑业新开工面积同比均为负值。截至 2022Q1，国内建筑业新开工面积约为 9.19 亿平方米，同比降低约 9%。

图表 19: 2017/03-2022/03 国内建筑业新开工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2021 年起地产监管收紧，百强企业经营亦出现不小的波动，加剧了市场对广联达下游的担忧。1) 2020 年至 2021 年，房地产调控政策收紧，“三道红线”与“集中供地”分别从融资端及供给端分别约束房企扩张速度，促进开发商从高负债、高增长、高周转的粗犷发展模式转型为低负债、适度增长、关注产品和品质的可持续发展模式。2) 2021 年下半年至今，以恒大集团、融创中国为代表的多家百强地产商，均发布了相关债务逾期的公告，加剧了市场对于广联达下游客户的担忧。

图表 20: 近期重要房地产调控政策

时间	政策	内容
2020 年 8 月	三道红线	从融资端抑制房企融资需求，设定“提出预收款后的资产负债率大于 70%、净负债率大于 100%、现金短债比小于 1 倍”三道考核标准，对踩线越多的房企设定越低的有息负债增速阈值
2021 年 2 月	集中供地	从供给端降低房企拿地能力，通过集中发布出让公告、集中组织出让活动等措施平稳地价、稳定市场预期

资料来源: 央行, 住建部, 国盛证券研究所

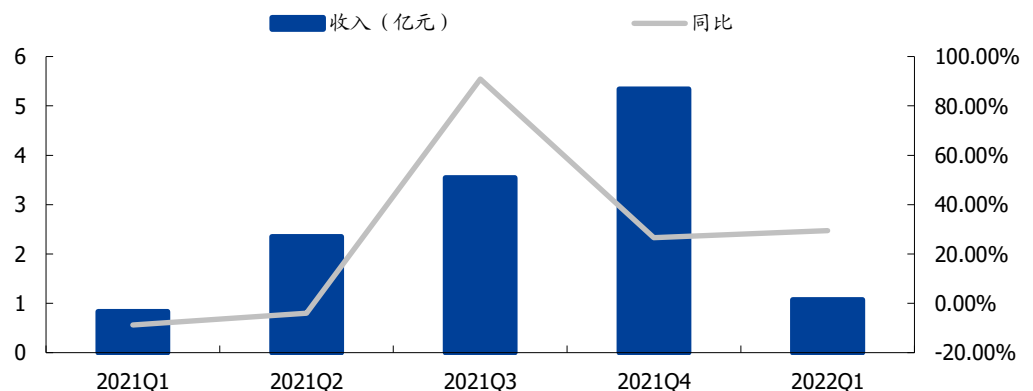
图表 21: 2021 年至今债务逾期的部分房企

时间	公司	2020 年销售额排名
2021 年 2 月	华夏幸福	45
2021 年 7 月	恒大集团	2
2021 年 7 月	蓝光地产	34
2021 年 10 月	当代置业	74
2021 年 10 月	花样年	69
2022 年 1 月	中国奥园	28
2022 年 3 月	阳光城	19
2022 年 5 月	正荣集团	20
2022 年 5 月	融创中国	4

资料来源: 各公司公告, 中指研究院, 国盛证券研究所

然而, 2021 年下半年至今, 公司数字施工同比增速均维持在 30% 左右, 证明自身稳健性。根据公司公告, 2021Q3-2022Q1, 公司数字施工业务单季度增速均维持在 30% 及以上, 过去三个季度分别同增 90.97%、26.64% 及 29.41%, 充分证明公司自身的稳健性和内生成长能力。

图表 22: 2021Q1-2022Q1 公司数字施工业务收入及同比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

究其原因, 我们认为主要包括以下四个方面:

- **建筑信息化渗透率仍低, 公司施工项目累计覆盖率不到 10%。** 1) 如前所述, 当前我国建筑信息化正逐步从工具软件应用走向管理系统转型, 信息化渗透率仅为欧美发达国家的 1/10, 由此, 我们预计下游建筑业本身的规模波动, 或可被逐步提高的 IT 投入水平平滑。2) 根据 2021 年年报, 2021 年当年, 公司新增项目数 1.6 万个; 截至 2021 年底, 数字施工项目级产品累计服务项目数突破 5.5 万个。根据国家统计局统计, 2017 年, 我国施工项目新开工个数约为 64.73 万个, 对比而言, 公司累计服务项目数占全国比例约为 8.5%, 还有广阔的发展空间。

图表 23: 2015-2017 年全国施工项目和新开工项目情况

	2015	2016	2017
新开工项目计划总投资 (亿元)	408,084	493,295	519,093
新开工项目个数 (个)	486,083	617,450	647,305

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

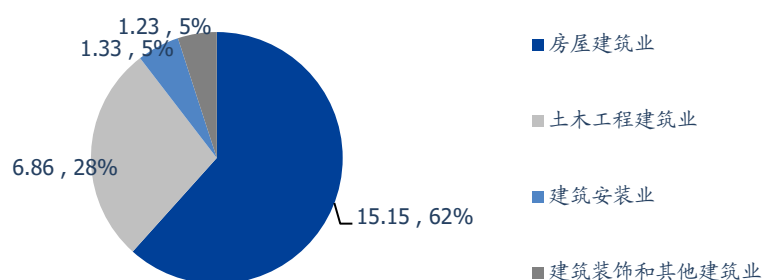
- **集采模式跑通，推广效率大幅提升。**1)公司早期主要采用以项目为核心的推广方式，依靠在中国 34 个省及直辖市设立的分子公司、2000 余名专业技术支持人员，自下而上实现产品的快速扩张。2020 年，公司持续提升项企一体化能力。2021 年，根据公司公告，全年新签合同中，企业和项企一体化解决方案合同占比约 15%，在头部客户实现了较快突破；项目级 BIM+智慧工地合同占比约 85%，其中项目级单品集团规模化采购的模式得到了快速推广，劳务、物料单产品合同中超过一半来自于规模化采购。2)相对于每个工程项目单点突破，集团集采方式能有效实现同一集团下多个项目的快速推广，将成为公司数字施工业务增速的有效助推。根据公司公告，2021 年以来，数字施工集采订单开始大量出现，我们预计，经过长时间的产品打磨，公司项目级相关产品已经获得客户的广泛认可，需求端已开始加速，集采模式验证公司产品已具备相当的规模化推广能力。
- **公司以特一级头部客户为主，具备一定抗风险能力。**根据公司公告，广联达施工业务主要还是集中在特一级资质企业的中大型项目上，而头部客户相对而言专业能力较强、治理较为稳定、资金实力较高，所以一般具备更高的抗风险能力。
- **持续探索新产品线，深挖客户需求、扩展业务价值。**1)施工算量组件经过与物料和成本等产品的联合验证以及在数十个项目的应用，夯实了产品计算准确度和范围，扩展了验证产品工程量的应用场景，产品能力通过测试，逐步放量推广。2)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，包含工具类产品(BIM 参数化建模、基建斑马进度等)和项目级数字化解决方案(基建物料、基建劳务、基建进度、数字基建指挥调度平台等)，报告期内已经进行了多个样板项目建设，为基建行业数字化转型起到引领和示范作用，并开展针对基建企业数字化转型的前期业务研究。

综合而言，我们认为，建筑行业精细化管理必然是长期趋势，对信息化工具的应用也将持续加强，行业空间仍在、投入决心不改；即使面临下游短期波动，公司也具备较强的内生能力，可通过管理、产品、销售等多种打法平滑外部风险，长期成长可期。

四、基建领域的信息化需求有何不同？

基建为我国建筑业的重要支撑，精细化管理诉求同样迫切。1)根据 Wind 数据，截至 2019 年，我国土木工程建筑业总产值约 6.86 万亿元，占建筑业总产值比例约为 28%。2)根据公司投资者关系活动记录表，我国基建行业数字化水平较低，亟需升级精细化管理。从行业视角而言，整个基建规模庞大、能耗居高；企业主体而言，整体经营利润率低，存在较多的资源浪费；从业者而言，工作环境差、个人成就感也较低。

图表 24：2019 年我国建筑业产值结构（单位：万亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 25: 基建领域的信息化管理需求



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

相比房建及公建领域, 我们认为, 基建领域的施工信息化更关注跨时空管理、机械化智能、成本管控、安全合规等方面。

- 基建工程点多、线长、面广, 跨时空调度管理为核心场景。1) 传统基建项目的本身造价高、投资大, 而且多分布在偏远地区, 具备点多、线长、面广的建造特点, 在施工现场和固定站点之间经常需要修建长距离的临时运道, 实现人员、物料等的实地输送。由此, 我们认为, 跨时空调度管理将成为基建项目管理的核心场景。2) 根据公司公告, 公司针对基建项目的远距离管理, 推出数字指挥调度综合解决方案, 以物联传感为核心, 实现对施工现场人、机、料等要素的全面检测和支实数据采集, 实现施工现场的极致可视。通过一张电子沙盘实现项目工程实体和地理空间环境的数字化融合。

图表 26: 基建项目点多、线长、面广



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 27: 数字化协同与智慧解决远程管理难题

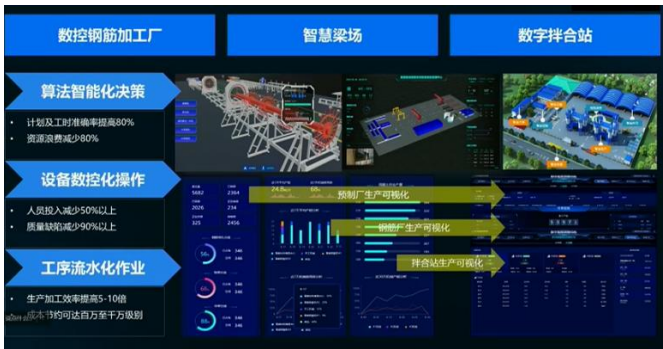


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

- 单个工程投资额或近百亿, 智能机械化应用可有效提高效率、显著节约成本、守好质量底线。1) 以河南省为例, 根据大河网报道, “十四五”期间, 河南交通投资集团承担全省高速公路“13445工程”建设项目 56 个, 总投资近 5000 亿元、总里程近 3500 公里, 平均单个新项目投资额接近百亿元, 作业量巨大。2) 由此, 机械化作业在一般基建工程中即占据重要地位, 包括钢筋加工厂、梁场、拌合站等工厂化数控车间, 以及路面压实、摊铺等智能机械化应用。根据公司公告, 广联达推出针对数控钢筋加工厂、智慧梁场、数字拌合站的数字化生产和制造解决方案, 比如钢筋加工场可通过精准下料, 减少约 80% 的资源浪费。同时, 也推出智能压实等模块化工具, 实现路基压实度、温度、平整度 100% 自测, 打破仅凭人工经验和后期多

次试验的瓶颈。

图表 28: 数字化生产和制造实现精益管控



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 29: 数字化施工和作业助力提质增效



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

- 作业条件艰苦复杂, 安全合规需要重点把握。1) 相比于一般的房建、公建项目, 基建项目的作业条件更为艰苦, 地区偏远、设施落后、环境复杂等特点突出。以隧道为例, 人员主要在山体内部或地下层面开展工作, 需要对作业安全实时把控。同时, 基建工程的业主方通常是政府部分, 其对流程合规性、数据可靠性要求亦会加大重视。2) 公司推出风险监测智能化模块, 可实现特种设备风险 100% 智能监控、关键部位/工序风险 100% 智能监控、重大风险 100% 提前预警, 加大对施工现场的安全管理。

“十四五”期间, 预计交通领域数字化市场规模可达 170 亿元, 空间广阔。根据公司公告, 参考“十四五”期间的各省交通运输规划以及施工数字化投入标杆案例, 预计以公铁轨为代表的施工信息化市场规模约为 172 亿元, 空间广阔。

图表 30: “十四五”期间基建项目数字化市场规模预测 (公铁轨)

工程领域	投资规模 (亿元/年)	新开标段数量 (个/年)	施工数字化投入 (万元/标段)	市场规模 (亿元/年)
公路	10000	4000	300	120
铁路	8000	1000	400	40
城市轨交	6000	400	300	12

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司基建业务快速拓展, 2022 年度签约目标 4 亿元, 同比增长超 200%。根据公司 2022 年投资者大会, 公司数字基建业务从 2020 年开始启动, 目前已经经历了两年半的布局, 合同实现快速增长。2022 年, 公司年度签约目标约 4 亿元, 同比增长超过 200%。

五、盈亏平衡预计何时实现？

数字施工发展至今已近 20 年，产品线、销售模式及组织架构已相对成熟。发展至今，公司在数字施工业务已深耕近 20 年，在行业 Know-how、行业影响力、大客户资源、产品迭代上积累深厚。2021 年起，集采模式跑通，有效实现同一集团下多个项目的快速推广，产品线、销售模式及组织架构经历多年蜕变、不断成熟。

图表 31: 公司数字施工业务发展历程

时间	主要事件
2002	完成施工项目成本管理系统 GCM 和信息系统 GPM 的开发
2007	“广联达项目成本管理系统”已在 100 多个项目上得到成功应用
2008	广联达施工项目成本管理系统 GCM4.0 研发成功，正式向全国发布
2010	企业级项目管理解决方案——广联达施工企业项目管理解决方案 GEPS 正式上市
2010	与北京梦龙软件技术有限公司完成战略重组，以强强联合实现优势互补
2013	中国建筑装饰协会授牌广联达公司成立中国建筑装饰行业信息化标准科学研究院
2014	收购全球领先的 MEP 设计和施工软件公司芬兰 Progman，主要产品为 MEP 软件 MagiCAD
2014	国内第一个成功应用广联达施工企业 BIM+PM 系统的项目——广州周大福金融中心，正式封顶
2016	与万达签署 BIM 战略合作协议，广联达公司应用产业互联网方案解决实体建筑和虚拟建筑的融合
2017	推出 BIM 应用二次开发平台 BIMFACE
2018	打破原来由多家子公司独立运作的模式，对整体施工业务进行战略整合
2019	发布数字项目管理平台，为建筑产业提供一站式服务
2020	“八三”计划开启
2020	基建解决方案部成立
2021	连续第 4 年发布《数字建筑白皮书》，聚焦“新设计”畅谈数字化转型
2022	数字项目集成管理平台发布

资料来源：公司官网，公司公告，国盛证券研究所

订单及收入均驶入快车道，前期投入有望迎来收获期。1) 收入方面，2021Q3-2022Q1，公司数字施工业务单季度增速均维持在 30%及以上，过去三个季度分别同增 90.97%、26.64%及 29.41%，增长势头良好。2) 订单方面，根据公司公告，2021 年前三季度，数字施工业务合同基本实现翻倍增长。受益于下游信息化需求崛起、产品打磨成熟、集采模式跑通等多重因素影响，公司数字施工订单保持高增，我们预计订单增速有望继续保持。

根据我们测算，2023-2024 年，预计数字施工或可盈亏平衡。我们对公司分业务盈利水平做出大致测算，其中假设：

- 1) 净利润=收入-材料成本-人员成本-运营成本;
- 2) 参考过去年报，原材料占营业成本较高比重，考虑主要是数字施工等带来的硬件采购成本，假设材料成本约等于营业成本=收入-毛利;
- 3) 人员成本=平均薪酬*员工人数*薪酬系数，其中，平均薪酬=集团年度职工薪酬总额/集团员工人数；且由于施工业务相比造价仍处于快速成长期，新招人员、销售及实施人员或较多，考虑数字施工 BG 的员工薪酬水平较平均水平略低，薪酬系数约为 0.6-0.8;
- 4) 运营成本=人员成本*相应比例，主要包括固定资产折旧、税费、培训及会议费、业务招待费、广告及宣传费等。

图表 32: 2017-2025E 数字施工业务盈亏测算

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
工程施工									
收入 (亿元)	5.58	6.59	8.53	9.43	12.06	15.67	20.84	28.14	37.99
yoy		17.97%	29.58%	10.52%	27.82%	30.00%	33.00%	35.00%	35.00%
营业成本 (亿元)	0.74	0.90	2.05	2.63	4.13	5.64	7.61	10.41	14.25
毛利 (亿元)	4.84	5.68	6.48	6.80	7.93	10.03	13.24	17.73	23.74
毛利率	86.66%	86.29%	75.97%	72.07%	65.77%	64.00%	63.50%	63.00%	62.50%
集团年度职工薪酬总额 (万元)		174,370	228,769	264,883	323,317	373,431	450,918	544,484	657,464
集团员工总数 (人)	5200	6244	7115	8213	9486	10435	12000	13800	15870
yoy		20.08%	13.95%	15.43%	15.50%	10.00%	15.00%	15.00%	15.00%
集团平均职工薪酬 (万元/人)		27.93	32.15	32.25	34.08	35.79	37.58	39.46	41.43
yoy			15.14%	0.31%	5.68%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
施工员工人数 (人)			1900	2200	2900	3422	4038	4765	5622
yoy				15.79%	31.82%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
施工薪酬系数			0.75	0.75	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
施工业务职工薪酬 (亿元)			4.58	5.32	6.46	7.96	9.86	12.22	15.14
非薪酬运营费用 (亿元)			2.29	2.66	3.23	3.18	3.95	4.89	6.06
与薪酬的比例			50.00%	50.00%	50.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
净利润 (亿元)			-0.39	-1.18	-1.77	-1.11	-0.57	0.62	2.55
净利率			-4.56%	-12.56%	-14.66%	-7.11%	-2.74%	2.20%	6.70%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所测算 (注: 部分数据基于假设, 或存在与实际不符风险)

综上, 我们认为, 建筑信息化在“十四五”期间有望加速渗透, 在集采销售、平台发布、基建打开等增量因素助推下, 公司数字施工业务有望开启新一轮成长阶段, 收入高增速、盈亏平衡点均值得期待。

长期而言, 施工作为建筑产业链的重要一环, 在公司的垂直赋能下, 将有望与造价、设计一体化协同, 扎实助推建筑行业的高质量发展。

维持“买入”评级。根据关键假设, 我们预计公司 2022-2024 年实现表观营业总收入 69.54 亿元、83.50 亿元及 99.12 亿元, 表观归母净利润 10.43 亿元、12.47 亿元、14.31 亿元。

风险提示

建筑信息化推进不及预期。建筑信息化在我国还处于规模化发展初期，其发展需要建筑行业在组织管理、技术投入等方面大力配合，存在一定的不及预期的可能。

下游行业受宏观经济波动影响。建筑信息化的下游是建筑行业，因此行业的景气度部分受到新开工项目数和在施工项目数的影响。在信息化渗透率较低背景下，如果建筑行业景气度大幅走低，可能也会影响公司业务发展。

假设及测算或存在误差风险。上述估算基于历史公开资料推算，存在与实际有误差风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com