

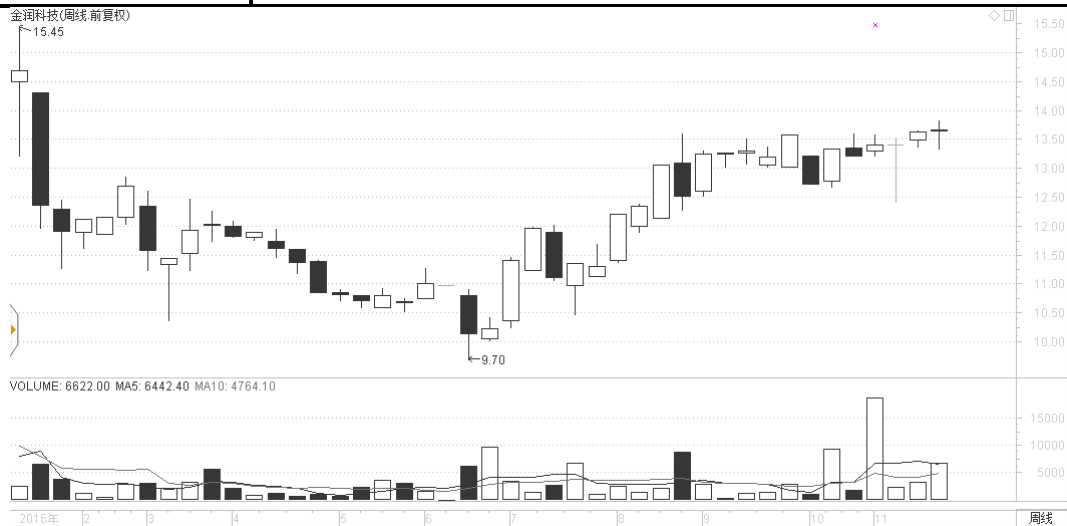
# 金润科技公司分析

龚润泽 20161125(参考整理)

## 一、基本资料

### 1、公司简况

公司名称	北京金润方舟科技股份有限公司（创新层）
成立时间	2003-08-08
上市时间	2012-04-27
注册资本	11999万元
办公地址	北京市海淀区长春桥路7号万柳亿城大厦C1-1107
主办券商	国金证券（宏源推荐挂牌）
做市起始日	2015-4-20
做市商	2015-4-20 东方证券，3.17元/股，463万股(2016中报379万股) 国泰君安、中信建投、天风证券、世纪证券 4家估计约，3.17元/股，165万股 2016-1-13 九州证券 2016-1-28 华林证券
投资机构	九泰基金 255.9万股（流通）(2016中报) 中欧盛世资产 113.5万股（流通）
所属行业	软件和信息技术服务业
主营业务	金润工程造价软件、电子招投标系统、商业保理



### 2、公司概况

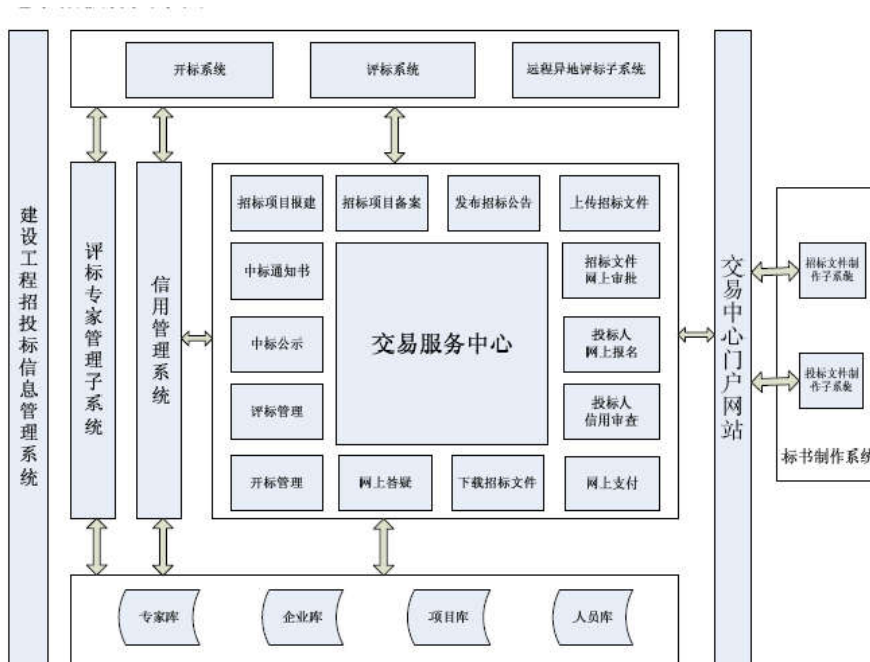
公司的主要产品为：**招标采购互联网平台**和**建筑 BIM 类软件产品**。招标采购平台业务以建设工程标为主攻方向，大部分地区按次收取客户端（投标人）服务费用，小部分地区收取电子招投标系统中心端开发费和年服务费。

电子招标采购平台具有**节能、环保、高效、防腐**的属性，**政策环境利好**。利用电子招标采购平台，可以**提高招标采购单位经营管理水平和核心竞争能力**，提高采购单位决策和服务水平进而**提高招标质量**。

**招标采购互联网平台**分为中心端和客户端，中心端运行在各招标采购交易中心，对电子标书进行开标、评标、清标、加密、盖章以及对专家进行管理全流程电子系统，客户端由各投标人使用，实现标书制作、检验、盖章、上传的电子招投标系统。

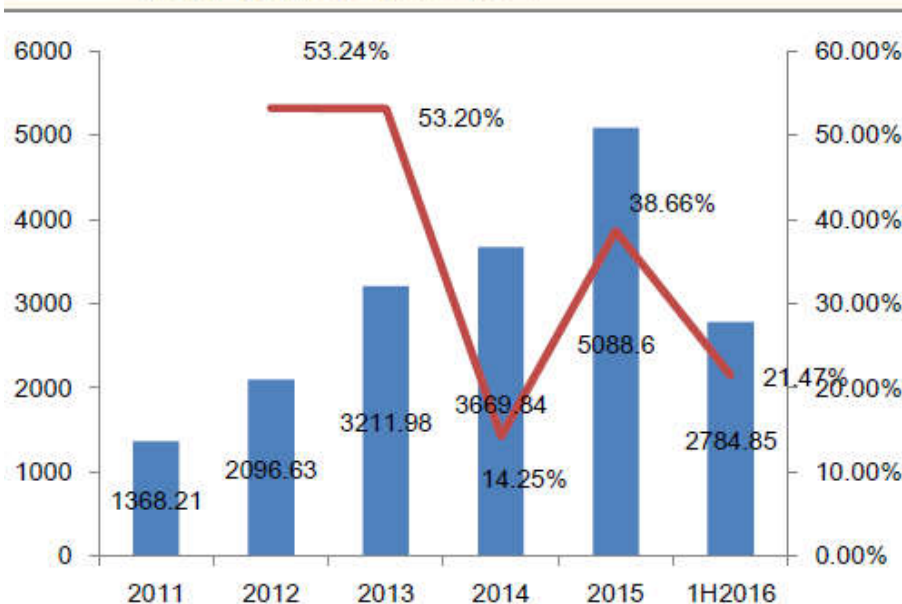
**建筑BIM类互联网造价软件**属工具类产品，按套销售并收取费用，分为**算量类软件**和**计价类软件**。算量类软件是指建设工程算量人员根据工程建设实际所需，导入或绘出图形后套取清单、定额根据图形自动计算汇总得出工程所需工程量的工具软件。计价类是指建设工程造价人员根据实际建设工程所需，套取清单、定额导入或输入市场价格，根据不同专业调整费率，自动计算汇总得出工程造价的工具软件。





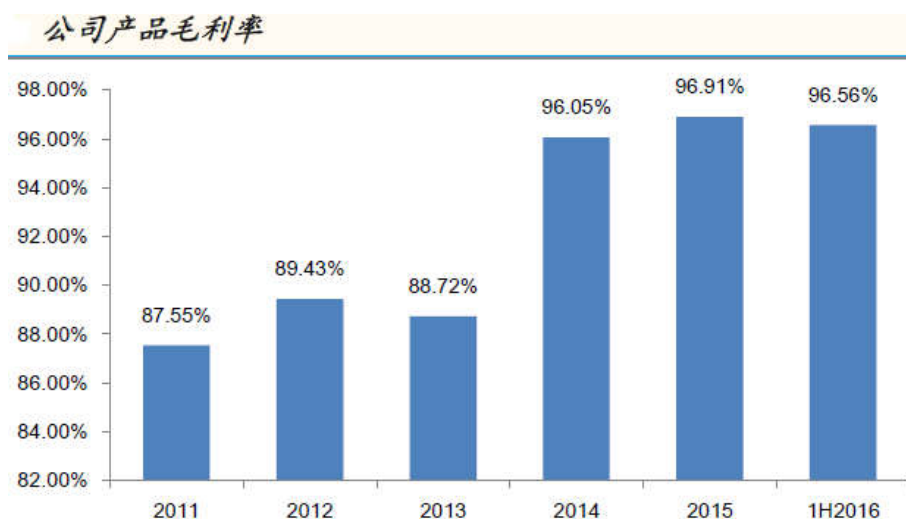
建筑 BIM 类软件客户与招标采购平台用户高度重合，且与现有平台无缝对接，技术方面也全面超越竞争对手，性价比较高，竞争优势明显

**2011-1H2016 营业收入**



2016年上半年公司营业收入2,784.85万元，均为软件开发及运营服务收入，比上年同期增长21.47%，主要是由于公司招标采购平台数量增加，加之现有平台采用电子招标品类有所增加。公司2015年度，公司营业收入5088.60万元，同比增长38.67%，其中电子招投标系统业务收入4853.78万元，占比95.39%，同比增长76.35%；建筑BIM类软件业务收入223.68万元，占比4.40%，同比减

少 75.62%；商业保理收入 11.14 万元，占比 0.22%。目前，公司主要客户是招标采购相关企事业单位。



公司综合**毛利率较高**且基本稳定。一是对于以电子招投标为主的技术开发及技术服务业务来说，公司对在该领域已经签约服务的客户，基本完成定向开发，逐步进入产品经济效益期，后期成本投入将明显减少。二是公司销售的软件产品，主要成本为材料成本，如加密锁和光盘，价值不高，导致毛利率较高。

**政府积极推进电子招投标产业发展。**相继出台各项法律法规，推进电子招投标产业的规范化和系统化，促进电子招投标产业的快速发展。电子招投标不仅能清晰化规范化招投标的流程，也是**践行依法治国、社会公平正义、反腐的要求。**

电子招标投标产业政策

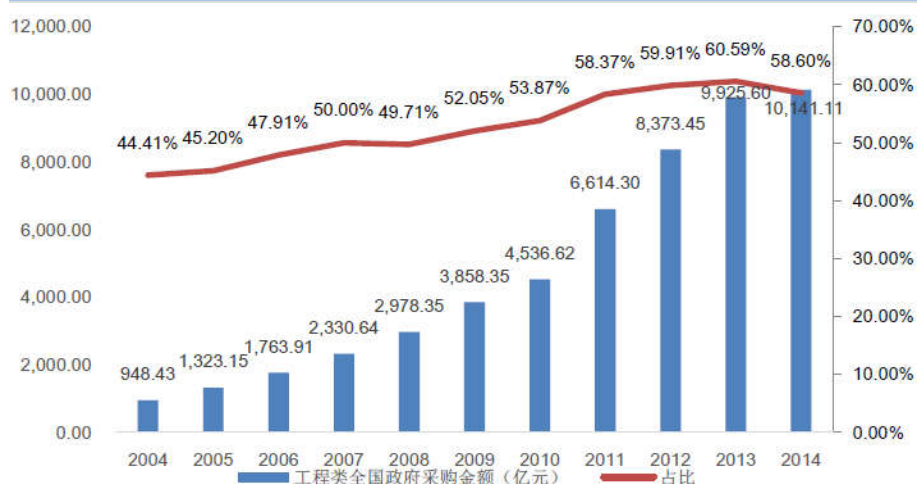
时间	文件名	发布部门	主要内容
2012.2	《中华人民共和国招标投标法实施条例》	国务院	明确规定“国家鼓励利用信息网络进行电子招标投标”。
2013.2	《电子招标投标办法》、《电子招标投标系统技术规范》	发改委等八部委	《电子招标投标办法》确立电子招标投标的法律地位，将电子招标投标系统根据功能的不同分为交易平台、公共服务平台和行政监督平台三类；《电子招标投标系统技术规范》统一了技术规范。
2013.7	《关于做好〈电子招标投标办法〉贯彻实施工作的指导意见》	发改委等六部委	推动了我国电子招标投标工作。
2013年底	《电子招标投标系统检测认证管理办法》（征求意见稿）	发改委	明确了各行政机关在电子招标投标系统检测、认证监管中的职责分工、监管重点以及监管手段
2014.1	《电子招标投标系统检测认证技术规范》（征求意见稿）	发改委等八部委	明确了电子招标投标系统检测认证的程序、内容、方法和准则
2015.4	《关于建立清理和规范招标投标有关规定长效机制的意见》	发改委等七部委	提出建立招标投标规定定期清理工作机制，每3年至少组织进行一次全面清理。同时，实行目录管理，推进信息公开，完善规定审查和后评估机制。
2015.5	《关于在招标投标活动中全面开展行贿犯罪档案查询的通知》	最高检、发改委	从10个方面明确了在招标投标工作中开展行贿犯罪档案查询的有关问题。
2015.8	《整合建立统一的公共资源交易平台工作方案》	国务院	<b>为公共资源交易平台整合列出时间表：2016年6月底前，地方各级人民政府基本完成公共资源交易平台整合工作。2017年6月底前，在全国范围内形成规则统一、公开透明、服务高效、监督规范的公共资源交易平台体系，基本实现公共资源交易全过程电子化。在此基础上，逐步推动其他公共资源进入统一平台进行交易，实现公共资源交易平台从依托有形场所向以电子化平台为主转变。</b>

2014年，深圳成为首个电子招标投标创新试点城市，《电子招标投标办法》规定的电子招标投标系统中交易平台、公共服务平台、行政监督平台“三大平台”在深圳都已基本具备，并形成了专业齐全、全电子、全网络、全过程的工程建设电子招标投标系统。“深圳市建设工程计算机自动评标系统”还作为唯一的“科技防腐”主题入选“辉煌60年——中华人民共和国成立60周年成就展”。

近年，试点范围扩大到浙江省等九省市，可以预见，**招投标活动全面电子化必是未来发展趋势。**

工程类全国政府采购金额也呈上涨趋势，从2004年的948.43亿元增长到2014年的1.01万亿元，年化增长率26.75%。近年来尽管占比有所下降，仍占政府采购金额中最大的比重，2014年占比为58.60%。工程类政府采购项目按品目分类可以分为建筑物、市政建设工程、环保及绿化工程、水利及防洪工程、交通运输工程、油气工程、电力工程、电信工程、修缮及装饰工程、系统集成及网络工程和其他各类工程。

2004-2014 年工程类全国政府采购金额及占比



大城市电子招投标系统已布局完整，格局相对稳定。工程电子招投标系统市场格局相对稳定，企业数量较少。从目前各省市场的布局来看，省会城市已经全部拥有了自己的公共资源交易中心平台，市级、县级市场仍然可以扩展的空间，目前，金润科技、江苏国泰新点软件有限公司、北京筑龙信息科技有限公司都有自己的市场布局。

电子招投标竞争对手对比

公司	成立时间	产品	市场	规模	优势
金润科技	2003年	工程电子招投标系统和建筑经济类系统	北京、天津、重庆等	市场占有率行业龙头	丰富的行业经验，大量的成功案例，先发优势
国泰新点	1998年	电子政务、系统硬件集成等领域上百个品种	江苏、辽宁和广州等	整体规模和经营范围较大，但主业是电子政务，电子招投标规模不及公司	整体规模较大，客户资源丰富
筑龙	2004年	SMARCH	太原、深圳、绵阳等少数地区	市场占有率最小	丰富的数据资源，强大的数据处理能力

建筑业总产值逐年上涨，从2006年的4.16万亿增长到2014年的17.7万亿，GDP占比27.8%，但建筑业IT投资在建筑业总投资的占比仅为0.1%，虽然逐年增长，但是增速缓慢，整体信息化程度偏低，提升空间较大，市场空间广阔。在工程项目建设的过程中，IT投资主要涉及两类软件产品：工具类软件和管理类软件。工具类软件主要有：项目建设各个阶段中需要运用的工程经济类软件，如设计阶段需要运用造价软件进行限额设计和预算，招投标阶段需要运用工程造价软件进行工程量计算和计价等。管理类软件的应用主要体现在使用造价应用系统进行造价管理、运用招投标平台提高招投标效率、对招投标过程进行知识管理等。

建筑信息化是必然趋势。“十二五”规划明确提出“全面提高信息化水平”，

在国家各项利好政策的持续引导下，建筑业信息化将进入快速发展期。同时，在建筑业整体不景气的大背景下，为了改善建筑企业的生产效率、提升企业自身的核心竞争力，建筑业企业必将加大信息化的投资。

BIM（建筑信息模型 BuildingInformationModeling）是建筑信息化发展的高级阶段。我国建筑业信息化主要经历了“手工、自动化、信息化、网络化”四个阶段的发展，BIM 凭借可视化、集成性、协同性的优异性能，使得模型和数据的结合能够贯穿建筑全生命周期。BIM 类软件竞争激烈，BIM 类产品技术壁垒较低，同质化严重，因此竞争非常激烈。

**BIM 类产品公司对比**

公司	成立时间	产品	市场
广联达	1998 年	工程造价、工程施工、工程信息、工程教育、项目管理、电子政务、电子商务，产业金融及投资并购等九大业务，近百款产品	覆盖三十四个省市、两百余个地市，市场占有率第一，并辐射欧美市场和东南亚市场。
鲁班	2001 年	专注建造阶段 BIM 技术项目级、企业级解决方案研发和服务	迪士尼、上海中心等近 400 个大型复杂项目。
神机妙算	1996 年	神机妙算软件	全国 33 个省市自治区，超过 50 万个正版用户在使用神机妙算软件。

**政府招标平台的唯一性和强制性，构筑了公司的垄断性。**由于反腐倡廉和招标公开透明的要求，各地政府都有搭建电子招投标平台的需求，并且是唯一需求。电子化招标系统，与投标人与招标人的切身利益密切相关，而且会涉及到政府的安全信息，系统设计较为复杂，如果系统有缺陷，可能会对政府公信力产生严重的负面影响。

**电子招投标行业特点**

电子招投标特点	行业特点
处于利益的核心环节，安全性必需	具有自主知识产权核心技术，同时具有丰富的实施经验的软件企业作为合作伙伴具有必要性
涉及到政府公信力	已经具有一定市场品牌的平台性产品，更容易获得青睐。

各地政府对电子招投标系统存在唯一的需求。一旦获得认可，政府一般不会轻易更换系统，用户粘性较高。政府选择电子招投标系统非常谨慎，往往要经过一段时间的考核与谈判，对同类产品进行比较，而公司凭借多年的经验和全国各地成功的案例，建立起自己的品牌效应，能够有力的争取到政府的信任和支持。

(1) 与政府形成超强粘性关系：政府电子招投标系统具有实施时间长、实施难度高、参与主体数量庞大、社会影响广泛等特点。考虑到行政成本、购买中心端

和客户端的经济成本、重新熟悉新软件的时间成本等，各地的招投标中心一旦采用某套电子招投标系统，不会轻易更换，用户粘性很强，具有排他性。(2) 政府与投标人形成强制关系：一旦采用某套电子招标系统之后，政府将会将招投标项目强制在平台上实施。平台对接政府各个监管部门。

公司介入时机准确，布局先发优势明显，已然形成一定品牌优势和规模。公司最早开始布局电子招投标产业，进行相关技术的研发和储备，涉足的市场已经由 2008 年的 2 个省市迅速发展到目前的 12 个，以及 8 家大型招标代理机构，市场占有率占据行业龙头位置。



公司参与项目趋势

	2011	2012	2013	2014	2015
已应用并产生利润地区	3 (北京、成都、福州)	4 (北京、成都、福州、甘肃)	5 (北京、成都、福州、甘肃、重庆)	5 (北京、成都、福州、甘肃、重庆)	7 (北京、成都、福州、甘肃、重庆、新疆、长沙)
企业级 (大型招标采购平台)				2 (山西伟拓电子招投标服务有限公司、华春建设工程有限公司)	8 (山西伟拓电子招投标服务有限公司、华春建设工程有限公司、中联路海、中资国际、广东曦达、河南亚信、河北瑞和、辽宁光正)
总计 (包含初步应用地区)	11	11	11	13	20

公司企业级客户

客户名	所在地	成立时间	主要业务
山西伟拓	山西	2014 年	致力于山西省电子招投标综合交易平台及相关信息网络平台的建设和运营。
陕西华春	陕西西安	1992 年	提供房建、水利、铁路、市政、公路、电力、化工、桥梁、隧道等各类专业的技术服务。
中联路海	北京	-	全国唯一一家从事交通工程类的电子招标投标交易平台建设和运营的公司
中资国际	香港	2005 年	从事有色矿产资源投资及有色产品贸易
广东曦达	广东广州	2005 年	工程咨询、评估咨询，工程造价咨询、工程招标代理、电力工程设计、政府采购代理、企业管理咨询
河南亚信	河南郑州	-	-
河北瑞和	河北石家庄	-	项目管理
辽宁光正	辽宁沈阳	2014 年	招投标代理、项目咨询、造价咨询、软件开发、电子招标投标交易平台运营、广告代理等

2016 上半年，公司电子招标采购平台在存量市场基础上，新增 3 个政府级电子招标采购平台，预计在 2016 年下半年产生收益。

全国各地政府积极响应政策号召，实施电子招投标。到 2016 年，全国各省

会、直辖市部分已实施，其中北京、天津、重庆、长沙、福州、兰州、成都、海口、乌鲁木齐 9 个地区由公司进行实施，市场占有率处于行业领先地位。目前的交易中心平台主要分为以下 4 类：

- (1) 直辖市、省级交易中心平台。
- (2) 省会城市交易中心平台。
- (3) 市级交易中心平台。
- (4) 县级交易中心平台。

前 3 类成交金额相对较大，第 4 类差异较大。金润科技根据自己的商业模式，确定目前的客户主要是前 3 类。

公司电子招投标系统用户	
直辖市交易中心平台	重庆市工程建设交易中心、天津市工程建设交易中心、北京市建设工程交易中心
省级交易中心平台	福建省公共资源交易中心、内蒙古自治区建设工程招标投标服务中心、甘肃省公共资源交易中心、新疆省建设工程交易中心
省会城市交易中心平台	福州市公共资源交易中心、成都市公共资源交易中心、长沙市公共资源交易中心、海口市公共资源交易中心
市级交易中心平台	庆阳市公共资源交易中心、张掖市公共资源交易中心等数十个市级别交易中心

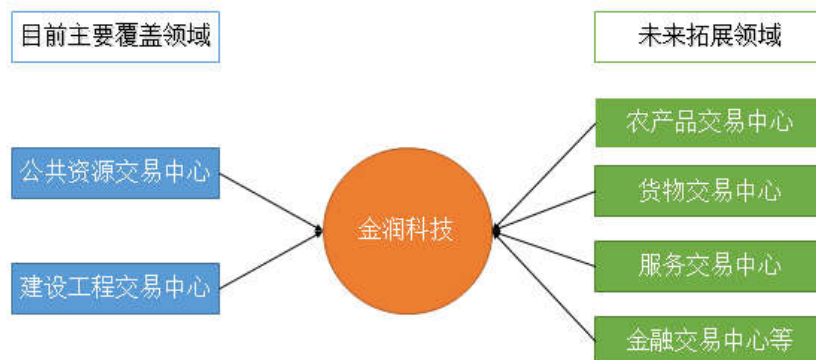
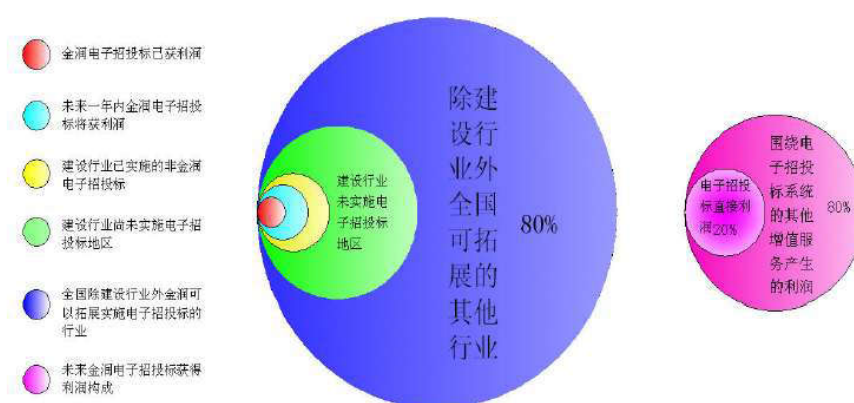
在政府中塑造的良好形象，品牌知名度，公司的市场拓展，相互促进，不断形成良性互动。省会、直辖市等政府的认可强有力支撑着公司的品牌，而公司借助品牌效应迅速地进行市场拓展，在地级市、县级市的电子招投标空白市场的拓展中，和在货物、金融等其他领域电子招投标的拓展中建立起良好的示范效应，形成一个良性循环。



公司依靠自己深厚的行业积累，已经积累了一批电子招投标系统的高端复合型人才，既熟悉工程建设流程、行业知识及客户需求，又精通信息技术及管理技能，成为公司的一大竞争优势。金润科技员工数量超过 130 人，金润电子招投标解决方案具有自主知识产权的电子标书技术处于领域前沿，是中国真正掌握招投标全过程电子化全部核心技术的软件开发商。公司自主设计开发了特有的软件架

构，该架构包含多项**核心技术**：金润虚拟打印及数字纸张技术（GDF）、电子印章技术（JSL）、金润数据保护技术及防病毒标盾技术（JPS）、金润多功能组件技术（JLL）、金润广域网盘技术（JWD）、金润报表技术（JRR）、金润脚本解析器（JRS）、金润自定义实体（JRAC）、空间虚拟放样技术（VIL），以及采用以上技术进行开发的产品平台（JRP）。

公司继续面向全国拓展市场，在其他尚未采用电子招投标系统的地区和企事业单位加大营销力度，增量市场广阔。**公司愿景**未来三年计划增加全国的平台数量达到 100 个，平台交易规模达到 10 万亿/年。



在宏观经济下行情况下，虽然建筑业增速放缓、公司上下游客户大幅萎缩，工程数量同比减少近 30%，但采用电子招标采购的品类在不断增加，经营规模也在持续扩大，金润科技 2016 年上半年收入仍逆势增长 21.47%，净利润增长 47.64%，继续保持长期稳定的快速增长态势。

### 3、公司财务状况

资产负债表：

(万元)	2016 年中报	2015 年年报	2014 年年报	2013 年年报
------	----------	----------	----------	----------

货币资金	804	2766	5504	290
金融资产	851	32386		3254
应收账款	72	29	108	274
预付款项	78	118		
其他应收款	3709	806	179	61
存货	17	17	17	16
其他流动资产	39571	10042	364	
<b>流动资产合计</b>	<b>45102</b>	<b>46164</b>	<b>6172</b>	<b>3895</b>
可供出售金融资产	650	650		
长期股权投资	1214	646	228	120
固定资产	39	49	69	98
无形资产	12	13	16	16
递延所得税资产	8	8	4	15
<b>非流动资产合计</b>	<b>1923</b>	<b>1366</b>	<b>318</b>	<b>248</b>
<b>资产总计</b>	<b>47025</b>	<b>47530</b>	<b>6490</b>	<b>4143</b>
应付账款		1	98	5
预收款项			62	6
应付职工薪酬	110	49	137	77
应交税费	321	359	132	96
其他应付款	79	3	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>510</b>	<b>413</b>	<b>430</b>	<b>185</b>
递延所得税负债	95	95		
<b>非流动负债合计</b>	<b>95</b>	<b>95</b>		
<b>负债合计</b>	<b>604</b>	<b>507</b>	<b>430</b>	<b>185</b>
实收资本(股本)	12000	12000	850	519
资本公积	30344	30344	601	920
盈余公积	572	572	452	253
未分配利润	3505	4107	4156	2266
<b>母公司股东权益合计</b>	<b>46421</b>	<b>47023</b>	<b>6060</b>	<b>3959</b>

其他应收款 3,709.46 万元,比上年增加了 360.34%,主要原因是 2016 年 6 月 30 日发生的平台业务代垫资金报告期内未收回所致,该代垫资金已于 2016 年 7 月 4 日全部收回。

其他流动资产本期金额为 39,570.93 万元,比上年末增加了 294.07%,是因为本期用短期闲置资金购买短期低风险银行理财产品所致。

长期股权投资 1,213.60 万元比上年增加了 87.94%,是由于根据公司发展战略需要,自有资金购买平台产业链上下游公司股权所致。

#### 利润表:

(万元)	2016 年中报	2015 年年报	2014 年年报	2013 年年报
营业总收入	2785	5089	3670	3212
营业总成本	1001	1481	1585	1722
营业成本	96	157	145	362
营业税金及附加	20	32	22	30
销售费用	114	211	186	532
管理费用	914	1305	1338	859
财务费用	-143	-251	-114	-65
资产减值损失		26	8	3
其他经营收益				
加:公允价值变动收益		567	75	-75
加:投资收益	351	67	245	-33
<b>四、营业利润</b>	<b>2135</b>	<b>4242</b>	<b>2406</b>	<b>1382</b>
加:营业外收入		0	8	177
减:营业外支出				3
<b>利润总额</b>	<b>2135</b>	<b>4242</b>	<b>2414</b>	<b>1556</b>
减:所得税费用	337	617	313	250
<b>净利润</b>	<b>1798</b>	<b>3626</b>	<b>2101</b>	<b>1306</b>

#### 4、股票估值

选取三板管理型行业分类“软件和信息技术服务业-软件开发-软件开发”下已经做市转让的公司，剔除其中极端失真的样本后，用剩余 99 家公司进行比较。

股票名称	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB)
金润科技	38.80	3.52
平均值	44.81	4.40
中位数	25.47	3.52

## 二、建议理由

(1) 公司以招标采购互联网平台开发运营为基础，在建设行业深耕多年，采取按次收取投标人平台使用费的模式，依靠行业的先发优势，已经占据一定的规模优势，同时应用地区不断拓展，从省市交易平台到大型企事业平台，从建设领域向农产品、货物、服务、金融等领域突破；同时，公司的建筑 BIM 类软件采用新的商业模式全面上线推广，公司行业积累深厚，未来市场空间巨大。

(2) 公司作为招投标细分行业龙头，具有垄断优势，目前市盈率、市净率处于行业中等水平，未来随着业务领域的拓展有望进一步提高。

(3) 涉及概念题材：互联网软件、智能建筑、依法治国、节能环保。

## 三、公司风险

(1) 现有业务和新业务市场推广不利风险。

- (2) 技术替代风险。
- (3) 高端专业人才缺乏与人员流失的风险。
- (4) 社会平均劳动成本增长过快的风险。
- (5) 税收政策的风险。