

广联达 (002410)

计算机应用/计算机

发布时间: 2019-08-22

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 云化转型加速落地, 造价云业务超预期

### 投资事件:

公司发布 2019 年半年报: 营业收入 13.80 亿元, 同比增长 28.72%; 归母净利润 0.90 亿元, 同比下降 39.13%。

**各业务线加速增长, 公司业绩成长性良好。**报告期内, 公司多业务线成长性良好: 数字造价业务实现收入 9.68 亿元, 同比增长 28.31%, 其中云收入 3.71 亿元, 同比增长 197%; 数字施工业务实现收入 2.90 亿元, 同比增长 33.07%, 增速超市场 30% 的预期, 施工业务新增企业客户 716 家, 同比增长 83%, 新增项目 4,870 个, 同比增长 80%; 海外业务实现收入 7,218 万元, 同比增长 9.02%。由于云业务高速增长, 导致预收款增加, 从而影响表观的收入利润规模。如果剔除云预收影响, 收入约为 16.38 亿元, 同口径同比增长 36.70%, 归母净利润约为 3.22 亿元, 同口径同比增长 23.46%。公司业绩整体呈现良好的成长性。**造价云业务超预期, 云化转型加速推进。**上半年公司造价云业务取得阶段性成绩: 造价云收入 3.71 亿元, 同比增长 197%, 占造价业务整体收入比例为 38%; 新签云合同金额 6.29 亿元, 同比增长 151%; 期末云预收为 6.72 亿元, 较期初增长 62%。造价转型区域去年 11 个增加到今年 21 个, 新增 11 个。已转型城市造价业务综合转化率超 72%, 续费率高达 80%, 新转型区域计价转化率 31%, 算量 45%, 云化进展良好。多指标表明, 公司云化转型顺利, 云业务进展超预期。

**持续加大研发投入, 推出施工业务综合解决方案, 图形技术、云计算、AI 等领域获突破。**2019 年上半年公司研发投入 4.79 亿元, 同比增长 41.16%, 占收入比例高达 35.50%。在新技术研究方面, 公司在图形技术、云计算、人工智能和区块链等领域获突破。在产品体系方面, 公司整合原 BIM 建造和智慧工地产品线相关产品, 推出数字项目管理 (BIM+智慧工地) 平台, 融合公司 BIM、物联网、大数据、人工智能四大核心技术, 提供数字化综合解决方案。

**投资建议:** 预计公司 2019/2020/2021 年对应 EPS 0.26/0.43/0.97 元, 对应 PE 约为 133.60/79.15/35.58 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 业绩发展不及预期, 产品云化推进缓慢

### 股票数据

2019/8/21

6 个月目标价 (元)	40.00
收盘价 (元)	34.40
12 个月股价区间 (元)	20.12 ~ 37.37
总市值 (百万元)	38,753
总股本 (百万股)	1,127
A 股 (百万股)	1,127
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	22%	21%
相对收益	7%	19%	7%

### 相关报告

《广联达 (002410): 造价云及施工信息化业务全面超预期》-20190731

《广联达 (002410): 与北京建工战略合作, 施工信息化业务加速落地》-20190708

《广联达 (002410): 造价业务高成长, 产品云化加速推进》-20190408

### 证券分析师: 何柄渝

执业证书编号: S0550518040002

010-58034603 heby@nescn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,357	2,904	2,844	3,355	4,591
(+/-)%	15.56%	23.24%	-2.07%	17.96%	36.84%
归属母公司净利润	472	439	290	490	1,089
(+/-)%	11.62%	-7.02%	-33.94%	68.79%	122.46%
每股收益 (元)	0.42	0.39	0.26	0.43	0.97
市盈率	46.76	53.39	133.60	79.15	35.58
市净率	7.16	7.34	11.13	9.76	7.66
净资产收益率 (%)	15.31%	13.75%	8.33%	12.33%	21.53%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,119	1,127	1,127	1,127	1,127

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,212	3,310	4,582	6,165	净利润	433	291	489	1,090
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	56	7	7	8
应收款项	293	176	219	295	折旧及摊销	74	64	68	73
存货	9	11	13	18	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	256	262	273	297	财务费用	49	48	48	48
<b>流动资产合计</b>	<b>2,770</b>	<b>3,759</b>	<b>5,088</b>	<b>6,775</b>	投资损失	-22	-20	-20	-20
可供出售金融资产	249	249	249	249	运营资本变动	-133	735	709	412
长期投资净额	158	158	158	158	其他	-3	0	0	0
固定资产	819	778	737	696	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>453</b>	<b>1,125</b>	<b>1,301</b>	<b>1,611</b>
无形资产	227	204	177	145	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-18</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>21</b>
商誉	673	673	673	673	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-82</b>	<b>-52</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,836</b>	<b>2,767</b>	<b>2,700</b>	<b>2,627</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-70</b>	<b>-506</b>	<b>-331</b>	<b>486</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,606</b>	<b>6,526</b>	<b>7,788</b>	<b>9,402</b>					
短期借款	200	200	200	200	财务与估值指标				
应付款项	36	35	44	60	每股指标				
预收款项	476	1,079	1,674	1,894	每股收益 (元)	0.39	0.26	0.43	0.97
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.83	3.09	3.52	4.49
<b>流动负债合计</b>	<b>1,329</b>	<b>1,962</b>	<b>2,735</b>	<b>3,260</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.40	1.00	1.16	1.43
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	994	991	991	991	营业收入增长率	23.24%	-2.07%	17.96%	36.84%
<b>长期负债合计</b>	<b>994</b>	<b>991</b>	<b>991</b>	<b>991</b>	净利润增长率	-7.02%	-33.94%	68.79%	122.46%
<b>负债合计</b>	<b>2,324</b>	<b>2,953</b>	<b>3,727</b>	<b>4,251</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,192	3,481	3,971	5,060	毛利率	93.52%	92.60%	92.14%	92.19%
少数股东权益	90	91	90	91	净利率	15.12%	10.20%	14.59%	23.72%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,606</b>	<b>6,526</b>	<b>7,788</b>	<b>9,402</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	26.42	22.60	23.87	23.45
					存货周转率 (次)	18.64	18.53	18.57	18.56
					偿债能力指标				
					资产负债率	41.45%	45.26%	47.85%	45.22%
					流动比率	2.08	1.92	1.86	2.08
					速动比率	2.05	1.89	1.84	2.06
					费用率指标				
					销售费用率	27.30%	29.50%	28.00%	23.50%
					管理费用率	26.33%	29.00%	26.00%	23.50%
					财务费用率	1.19%	1.10%	0.69%	0.29%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	53.39	133.60	79.15	35.58
					P/B (倍)	7.34	11.13	9.76	7.66
					P/S (倍)	13.34	13.63	11.55	8.44
					净资产收益率	13.75%	8.33%	12.33%	21.53%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**何柄谕:** 工科硕士, 3年计算机行业研究经验, 专注医疗信息化、企业管理软件、互联网金融、信息安全等领域研究, 2016-2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn