

**广联达 (002410) / 计算机**
**业务进展顺利, 看好持续成长**
**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 73.63

分析师: 闻学臣

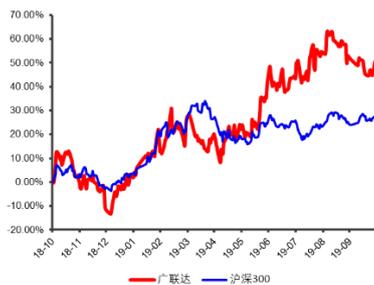
执业证书编号: S0740519090007

分析师: 何柄谕

执业证书编号: S0740519090003

**基本状况**

总股本(百万股)	1184.43
流通股本(百万股)	904.00
市价(元)	73.63
市值(百万元)	87,209.65
流通市值(百万元)	66,561.27

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,904	3,541	4,182	4,938	6,038
增长率 yoy%	23.24%	21.91%	18.11%	18.08%	22.28%
净利润	439	235	497	710	1,009
增长率 yoy%	-7.02%	-46.46%	111.59%	42.80%	42.05%
每股收益(元)	0.37	0.20	0.42	0.60	0.85
每股现金流量	0.38	0.54	0.86	0.85	1.42
净资产收益率	13.75%	7.19%	13.21%	15.87%	18.39%
P/E	56.14	171.21	175.33	122.79	86.44
PEG	2.42	7.82	9.68	6.79	3.88
P/B	7.72	12.31	23.15	19.48	15.90

备注: 股价取自 2020 年 8 月 28 日收盘价

**投资要点**

- **公司发布 2020 年半年报, 报告期内公司实现收入 16.09 亿元, 同比+17%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比+45%; 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比+83%。**
- **各业务进展顺利。**2020H1, 公司实现收入 16.09 亿元, 同比+17%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比+45%; 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比+83%。将云合同负债(云预收账款)增加值还原到收入得到营业总收入 19.71 亿元, 同比+20%; 还原后归母净利润为 4.56 亿元, 同比+42%。分产品来看, 造价业务实现收入 11.51 亿元, 同比增长 19%, 造价业务还原后实现收入 15.41 亿元, 同比+24%。施工业务实现收入 3.36 亿元, 同比+16.10%。
- **造价业务转云持续推进。**2020H1, 公司数字造价业务实现营收 11.52 亿元, 同比增长 19%, 还原后造价收入为 15.13 亿元, 同比增长 24%。其中云收入 6.66 亿元, 同比增长 80%, 占比达到 58%, 非云收入为 4.86 亿元, 同比下降 19%。H1 完成云合同 10.28 亿元, 同比增长 63.43%。2020H1 公司 25 个地区进入云转型, 20 年新增的 4 个地区产品综合转化率超 30%, 19 年转型的 10 个地区产品综合化率达 70%, 续费率达 88%, 19 年之前已转型的 11 个地区产品综合化率、续费率均超过 85%, 转云持续推进。未来随着转云后增值服务带来的 ARPU 值提升, 公司造价业务有望持续成长。
- **施工业务空间广阔, 看好长期成长。**2020 年 H1 数字施工业务实现营收 3.37 亿元, 同比增长 16.1%。其中 Q2 施工业务实现收入约 2.46 亿元, 同比增长 26%, 施工业务毛利率为 70.04%, 下降 12.75pcts, 主要原因是受疫情影响, 企业级产品恢复较慢, 而项目级产品毛利率较低。2020H1, 公司数字施工项目级产品累计服务项目数突破 3 万个, 劳务、物料、项目 BI 等重点模块应用率大幅提升; 岗位级产品持续快速放量, 入口效应逐步显现。看好长期成长。
- **投资建议: 预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 0.42/0.60/0.85 元, 对应 PE 175.33/122.79/86.44 倍, 给予“买入”评级。**
- **风险提示: 业务进展不及预期, 市场竞争加剧**

**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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,231	2,272	3,303	5,003	净利润	255	513	751	1,054
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	30	0	0	0
应收款项	561	542	711	826	折旧及摊销	106	0	0	0
存货	21	11	15	20	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	137	125	143	164	财务费用	65	0	0	0
流动资产合计	2,950	2,950	4,172	6,012	投资损失	-23	-20	-20	-20
可供出售金融资产					运营资本变动	216	524	281	646
长期投资净额	233	233	233	233	其他	-7	0	0	0
固定资产	803	803	803	803	经营活动净现金流量	641	1,018	1,012	1,679
无形资产	373	373	373	373	投资活动净现金流量	-227	111	20	20
商誉	672	672	672	672	融资活动净现金流量	-390	-1,089	0	0
非流动资产合计	3,217	3,126	3,126	3,126	<b>企业自由现金流</b>	<b>-205</b>	<b>-48</b>	<b>274</b>	<b>134</b>
资产总计	6,167	6,075	7,298	9,137					
短期借款	1,089	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	99	48	65	85		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	969	1,587	2,000	2,500	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.20	0.42	0.60	0.85
流动负债合计	2,809	2,204	2,676	3,462	每股净资产 (元)	2.76	3.18	3.78	4.63
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.54	0.86	0.85	1.42
其他长期负债	9	9	9	9	成长性指标				
长期负债合计	9	9	9	9	营业收入增长率	21.9%	18.1%	18.1%	22.3%
负债合计	2,818	2,213	2,685	3,471	净利润增长率	-46.5%	111.6%	42.8%	42.0%
归属于母公司股东权益合计	3,269	3,767	4,477	5,486	盈利能力指标				
少数股东权益	80	96	136	181	毛利率	89.5%	95.0%	94.7%	94.1%
负债和股东权益总计	6,167	6,075	7,298	9,137	净利润率	6.6%	11.9%	14.4%	16.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	57.67	47.15	52.41	49.78
					存货周转天数	21.01	19.49	20.25	19.87
					偿债能力指标				
					资产负债率	45.7%	36.4%	36.8%	38.0%
					流动比率	1.05	1.34	1.56	1.74
					速动比率	1.03	1.32	1.54	1.72
					费用率指标				
					销售费用率	31.1%	32.0%	30.0%	29.0%
					管理费用率	23.2%	24.5%	23.9%	22.5%
					财务费用率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	171.21	175.33	122.79	86.44
					P/B (倍)	12.31	23.15	19.48	15.90
					P/S (倍)	23.47	19.87	16.83	13.76
					净资产收益率	7.2%	13.2%	15.9%	18.4%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,541	4,182	4,938	6,038
营业成本	371	211	264	359
税金及附加	43	56	64	79
资产减值损失	-6	17	18	14
销售费用	1,102	1,328	1,481	1,751
管理费用	820	1,009	1,177	1,365
财务费用	41	21	-19	-41
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	23	20	20	20
营业利润	290	581	838	1,187
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	284	581	838	1,187
所得税	29	59	86	122
净利润	255	521	752	1,066
归属母公司净利润	235	497	710	1,009
少数股东损益	20	24	42	56

资料来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。