

强烈推荐-A (维持)

广联达 002410.SZ

当前股价: 71.2 元  
2020 年 08 月 27 日

业绩符合预期, 造价施工双翼齐飞

基础数据

上证综指	3350
总股本(万股)	118443
已上市流通股(万股)	90400
总市值(亿元)	843
流通市值(亿元)	644
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	4.5
资产负债率	28.8%
主要股东	刁志中
主要股东持股比例	16.05%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《广联达(002410)——一季度受疫情影响有限, 全年有望维持乐观增长》2020-04-23
- 2、《广联达(002410)——七三规划顺利收官, 造价业务云转型快速推进》2020-03-26
- 3、《广联达(002410)——费用投入增大影响利润, 造价业务云转型快速推进》2020-03-01

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn  
S1090518120002

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn  
S1090518050001

公司造价业务云转型加速推进, 新增 4 个转云地区转化率超过 30%, 原有转型地区转化率续费率已达到较高水平, 未来有望保持稳定增长。施工业务在疫情影响下依然快速增长, 项目、岗位、企业级别产品均有突破。公司费用把控已初见成效, 盈利能力不断提升; 定增增强研发实力, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **事件:** 公司发布 2020 半年报, 报告期内公司实现营收 15.79 亿元, 同比增长 17.16%; 归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 45.21%; 扣非后净利润 1.12 亿元, 同比增长 82.19%。其中, 二季度公司实现营收 10.43 亿元, 同比增长 15.00%; 归母净利润 7705.59 万元, 同比增长 125.44%。报告期内公司经营活动产生现金流量净额 5.90 亿元, 同比增长 479.44%。
- **云造价业务加速推进。** 目前公司累计 25 个地区进入造价业务云转型, 其中, 先转云地区已形成以云造价业务为主的产品结构, 转化率及续费率都达到较高水平, 2020 年新增 4 个转云地区转化率超 30%, 转云进展符合预期。报告期内公司云收入 6.66 亿元, 占造价业务收入 57.84%, 同比增长 79.50%, 若将云合同负债还原, 调整后造价业务营收 15.13 亿元, 同口径同比增长 23%。
- **数字施工业务茁壮成长。** 报告期内公司数字施工业务实现营收 3.37 亿元, 同比增长 16.10%, 我们认为疫情影响一季度施工项目开工对数字施工业务有一定影响, 预计下半年该业务有望加速发展, 全年增长有望达到 30%。报告期内公司数字施工项目级产品累计服务项目数突破 3 万个, 岗位级产品持续快速放量, 数字施工产品不断丰富, 项目管理平台模块从去年同期 30 个增加至 54 个。此外, 由于施工业务中解决方案类产品在业务结构中比重增加, 施工业务毛利率同比下滑 12.75%, 导致公司综合毛利率同比下滑 3.51%。
- **费用率逐步优化, 定增增强研发实力。** 2020 上半年公司销售及管理费用率较去年同期各下降超过 2 个百分点, 我们认为公司费用把控已初见成效, 预计营业利润率依然有提升空间。此外, 报告期内公司完成上市以来首次股权融资, 募集近 27 亿元用于大数据、AI、BIM 等技术的储备及业务拓展, 进一步稳固公司在建筑信息化领域的龙头地位。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 预计公司 2020-2022 年净利润 4.29/5.85/6.36 亿元, 对应 PE196/144/132 倍, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** 新开工增长回落影响产品需求、造价业务云转型推进不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2904	3541	4358	5450	6539
同比增长	23%	22%	23%	25%	20%
营业利润(百万元)	485	290	529	717	781
同比增长	-7%	-40%	82%	36%	9%
净利润(百万元)	439	235	429	585	636
同比增长	-9%	-46%	82%	37%	9%
每股收益(元)	0.39	0.21	0.36	0.49	0.54
PE	182.7	341.8	196.4	143.9	132.4
PB	25.1	24.6	13.5	12.6	11.7

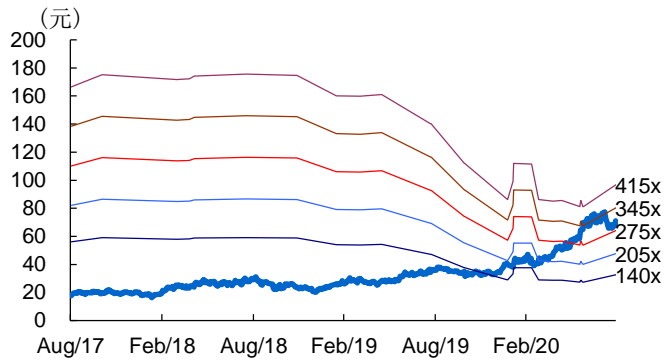
资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 广联达云转型相关数据 (亿元)

产品线	云收入	同比增减	云合同	同比增减	期末云转型相关合同负债余额	较年初增减
云计价	2.27	118.37%	3.51	72.85%	4.32	40.41%
运算量	2.11	109.81%	3.14	57.42%	3.86	36.40%
工程信息	2.28	36.97%	3.63	60.24%	4.37	44.44%
合计	6.66	79.50%	10.28	63.43%	12.55	40.50%

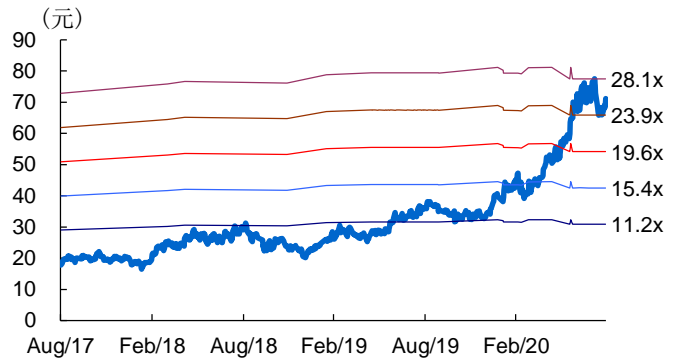
资料来源: 公司中报、招商证券

图 1: 广联达历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 广联达历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2770	2950	5495	6690	7944
现金	2212	2231	4644	5618	6649
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	1	2	2	3
应收款项	291	559	665	831	998
其它应收款	17	49	60	75	90
存货	9	21	18	25	33
其他	240	88	107	139	172
<b>非流动资产</b>	2836	3217	3085	2967	2860
长期股权投资	158	233	233	233	233
固定资产	819	803	787	773	760
无形资产	1028	1136	1022	920	828
其他	830	1045	1043	1041	1039
<b>资产总计</b>	<b>5606</b>	<b>6167</b>	<b>8581</b>	<b>9657</b>	<b>10803</b>
<b>流动负债</b>	1329	2809	2208	2779	3413
短期借款	200	1089	300	400	500
应付账款	36	99	116	160	209
预收账款	476	969	1140	1567	2052
其他	618	653	653	652	652
<b>长期负债</b>	994	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	994	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	<b>2324</b>	<b>2818</b>	<b>2217</b>	<b>2788</b>	<b>3422</b>
股本	1127	1129	1182	1182	1182
资本公积金	365	432	3042	3042	3042
留存收益	1701	1709	2024	2481	2941
少数股东权益	90	80	115	164	217
归属于母公司所有者权益	3192	3269	6248	6705	7165
<b>负债及权益合计</b>	<b>5606</b>	<b>6167</b>	<b>8581</b>	<b>9657</b>	<b>10803</b>

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	453	641	596	929	1027
净利润	439	235	429	585	636
折旧摊销	74	106	168	155	143
财务费用	49	65	20	30	40
投资收益	(22)	(23)	(110)	(140)	(155)
营运资金变动	(77)	245	52	242	302
其它	(10)	12	38	57	61
<b>投资活动现金流</b>	(18)	(227)	74	104	119
资本支出	(203)	(243)	(36)	(36)	(36)
其他投资	185	16	110	140	155
<b>筹资活动现金流</b>	(82)	(390)	1742	(59)	(115)
借款变动	302	793	(789)	100	100
普通股增加	7	2	53	0	0
资本公积增加	(79)	67	2610	0	0
股利分配	(280)	(225)	(113)	(129)	(175)
其他	(32)	(1026)	(20)	(30)	(40)
<b>现金净增加额</b>	<b>353</b>	<b>24</b>	<b>2412</b>	<b>975</b>	<b>1031</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2904	3541	4358	5450	6539
营业成本	188	371	436	599	785
营业税金及附加	45	43	53	66	79
营业费用	793	1102	1307	1580	1896
管理费用	765	820	915	1090	1308
研发费用	727	969	1193	1492	1790
财务费用	35	41	20	30	40
资产减值损失	(56)	(30)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	167	102	120	130	140
投资收益	22	23	(10)	10	15
<b>营业利润</b>	485	290	529	717	781
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	5	7	6	6	9
<b>利润总额</b>	482	284	524	712	773
所得税	49	29	60	78	85
少数股东损益	(6)	20	36	49	53
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>439</b>	<b>235</b>	<b>429</b>	<b>585</b>	<b>636</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	23%	22%	23%	25%	20%
营业利润	-7%	-40%	82%	36%	9%
净利润	-9%	-46%	82%	37%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	93.5%	89.5%	90.0%	89.0%	88.0%
净利率	15.1%	6.6%	9.8%	10.7%	9.7%
ROE	13.8%	7.2%	6.9%	8.7%	8.9%
ROIC	13.3%	6.6%	7.3%	9.1%	9.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.5%	45.7%	25.8%	28.9%	31.7%
净负债比率	3.6%	17.7%	3.5%	4.1%	4.6%
流动比率	2.1	1.1	2.5	2.4	2.3
速动比率	2.1	1.0	2.5	2.4	2.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
存货周转率	19.6	24.2	22.1	27.7	27.2
应收帐款周转率	13.8	8.3	7.1	7.3	7.1
应付帐款周转率	6.0	5.5	4.1	4.3	4.3
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.39	0.21	0.36	0.49	0.54
每股经营现金	0.40	0.57	0.50	0.79	0.87
每股净资产	2.83	2.90	5.29	5.67	6.06
每股股利	0.20	0.10	0.11	0.15	0.16
<b>估值比率</b>					
PE	182.7	341.8	196.4	143.9	132.4
PB	25.1	24.6	13.5	12.6	11.7
EV/EBITDA	140.1	205.0	109.6	87.0	81.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，擅长研究框架提炼总结，2017 年加入招商证券研究所。

**范映蕊：**计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

**周翔宇：**计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。