

广联达 (002410)

公司研究/点评报告

云转型顺利推进，持续成长可期

—广联达 2020H1 中报点评

点评报告/计算机

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 27 日发布中报，上半年实现营收 16.09 亿元，同比增长 16.63%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比增长 45.21%；实现扣非净利润 1.12 亿元，同比大增 82.19%。

二、分析与判断

➤ 数字造价云业务快速增长，深耕用户价值助推产品综合转化

云收入 6.66 亿元，占数字造价业务收入 57.84%；新增地区云转型产品综合转化率超 30%。报告期内数字造价业务营收 11.52 亿元，同比增长 19.00%，其中云收入 6.66 亿元，同比增长 79.50%，云合同合计 10.28 亿元，同比增长 63.42%。报告期末，云转型相关合同负债余额增至 12.56 亿元，若将其影响还原，还原后总营收为 19.71 亿元，同口径同比增长 20.36%，还原后归母净利润为 4.56 亿元，同口径同比增长 41.67%。云转型业务较 19 年增速有所放缓但仍大力助推公司核心业务发展。公司加大用户运营投入，致力于为用户提供按需分配、精准推送、“千人千据”的造价数字服务平台，打造用户价值闭环，提升用户黏性。2020 年，数字造价业务累计 25 个地区进入云转型，新增的 4 个地区产品综合转化率超 30%，已转型区域产品综合转化率、续费率均在 80% 左右。

➤ “加大研发投入坚持技术创新，加速一体化平台发展

公司坚持技术自主创新，加速数字项目管理平台规模化进程。上半年公司研发投入总额为 6.05 亿元，占营收比例为 38.30%，同比增长 26.37%。数字施工业务实现营收 3.37 亿元，同比增长 16.10%，累计服务项目数突破 3 万个。基建端推出基建 BI 及基建生产两大核心产品并竖立东方航空、碧桂园等标杆项目。公司坚持在图形技术、云计算、大数据和人工智能等技术领域大力投入，持续推进与清华大学、上海交通大学、华中科技大学、斯坦福大学等高校的合作，不断完善技术生态，加速推动大数据和 AI 应用、数字项目集成管理平台、BIM 三维图形平台、BIMDeco 装饰一体化平台等业务的发展。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年实现营收 42.08/51.03/62.19 亿元，实现归母净利润分别为 4.27/6.58/9.03 亿元。广联达是工程造价领域的龙头企业行业地位突出，业务端传统造价业务逐步转云，数字施工业务积极开拓，以 PS 估值较为合适，目前 PS 在 23.7 倍，与计算行业龙头平均 23 倍的基本一致。考虑到公司长期成长性，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务转云进度不及预期；下游需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,541	4,208	5,103	6,219
增长率（%）	21.9	18.8	21.3	21.9
归属母公司股东净利润（百万元）	235	427	658	903
增长率（%）	-46.5	81.8	53.9	37.3
每股收益（元）	0.21	0.36	0.56	0.76
PE（现价）	328.0	189.3	123.1	89.6
PB	23.6	12.7	11.5	10.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

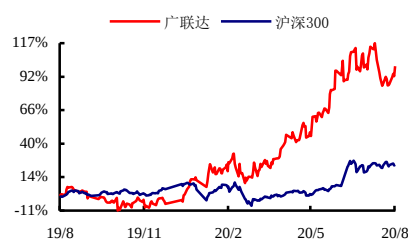
当前价格： 71.2 元

交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	77.5/31.69
总股本（百万股）	1,184
流通股本（百万股）	904
流通股比例（%）	76.32
总市值（亿元）	843
流通市值（亿元）	644

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】广联达（002410）19 年年报点评：造价业务云转型稳步推进，施工业务收入加速增长
- 2.广联达(002410):造价转云效果显著，施工业务整合效应显现

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,541	4,208	5,103	6,219
营业成本	371	466	566	694
营业税金及附加	43	50	61	75
销售费用	1,102	1,347	1,582	1,866
管理费用	820	884	1,021	1,182
研发费用	969	1,094	1,327	1,617
EBIT	236	367	547	786
财务费用	41	24	(14)	(24)
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	23	25	27	30
营业利润	290	515	792	1,088
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	284	515	792	1,088
所得税	29	51	79	109
净利润	255	463	713	979
归属于母公司净利润	235	427	658	903
EBITDA	341	475	665	916
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2231	5713	6605	7942
应收账款及票据	597	573	702	852
预付款项	31	37	45	56
存货	21	43	41	55
其他流动资产	22	22	22	22
流动资产合计	2950	6446	7487	9011
长期股权投资	233	258	285	315
固定资产	803	803	803	803
无形资产	373	434	510	605
非流动资产合计	3217	3319	3411	3480
资产合计	6167	9764	10898	12491
短期借款	1089	1089	1089	1089
应付账款及票据	99	160	154	232
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2809	3279	3699	4313
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	2818	3288	3708	4322
股本	1129	1182	1182	1182
少数股东权益	80	116	171	248
股东权益合计	3349	6477	7190	8169
负债和股东权益合计	6167	9764	10898	12491

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	21.9	18.8	21.3	21.9
EBIT 增长率	-39.0	55.9	48.9	43.6
净利润增长率	-46.5	81.8	53.9	37.3
盈利能力				
毛利率	89.5	88.9	88.9	88.8
净利润率	6.6	10.2	12.9	14.5
总资产收益率 ROA	3.8	4.4	6.0	7.2
净资产收益率 ROE	7.2	6.7	9.4	11.4
偿债能力				
流动比率	1.1	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.0	2.0	2.0	2.1
现金比率	0.8	1.7	1.8	1.8
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	45.1	50.0	45.0	45.0
存货周转天数	14.9	25.0	27.0	25.0
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.6	0.8
每股净资产	2.9	5.4	5.9	6.7
每股经营现金流	0.5	0.9	1.0	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	328.0	189.3	123.1	89.6
PB	23.6	12.7	11.5	10.2
EV/EBITDA	61.0	48.7	37.9	29.3
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	255	463	713	979
折旧和摊销	112	108	118	130
营运资金变动	216	456	271	427
经营活动现金流	617	1,051	1,124	1,555
资本开支	242	185	183	169
投资	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(227)	(185)	(183)	(169)
股权募资	23	2,664	0	0
债务募资	(112)	0	0	0
筹资活动现金流	(390)	2,615	(49)	(49)
现金净流量	1	3,482	892	1,337

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。