

## 广联达 (002410)

## 营收快速增长，数字施工业务整合效果显著

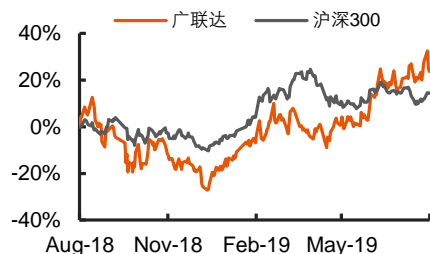
## 强烈推荐 (维持)

现价: 34.4 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.glodon.com
大股东/持股	刁志中/17.32%
实际控制人	刁志中
总股本(百万股)	1,127
流通 A 股(百万股)	889
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	387.53
流通 A 股市值(亿元)	305.74
每股净资产(元)	2.69
资产负债率(%)	44.9

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

付强 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号  
S1060117080005  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公告2019年半年报，2019年上半年实现营业总收入13.80亿元，同比增长28.72%，实现归母净利润0.90亿元，同比下降39.13%，EPS为0.0787元。

## 平安观点:

- **公司业务进展顺利，营业收入快速增长**：2019年上半年，公司主营业务进展顺利，实现营业总收入13.80亿元，同比增长28.72%，营收实现快速增长。其中数字造价业务实现收入9.68亿元，同比增长28.31%；数字施工业务实现收入2.90亿元，同比增长33.07%。公司2019年上半年实现归母净利润0.90亿元，同比下降39.13%。受云转型相关预收款项的影响，公司表现归母净利润下降幅度较大。若将预收款项还原，则还原后的营业总收入和归母净利润分别约为16.38亿元和3.22亿元，同口径同比分别增长36.70%和23.46%，公司预收款项还原后的实际业绩表现良好。
- **公司数字造价业务云转型进度加快，云收入占比提高**：2019年，公司造价业务云转型进入深水区，10个收入体量较大的区域启动转型，转型区域由11个增加到21个。2019年上半年，公司造价业务云收入为3.71亿元，同比增长197%，占造价业务整体收入的比例为38%，占营业总收入的比例为27%，相比2018年全年的占比均大幅提高（公司2018年云收入3.70亿元，占造价业务整体收入的比例为18%，占营业总收入的比例为13%）。报告期末，公司云转型相关预收款项余额创历史新高，达到6.72亿元，相比期初增长62%，公司云转型进度进一步加快。我们判断，公司造价业务云转型将在2021年基本完成。
- **公司数字施工业务整合效果显著，收入高速增长**：报告期内，公司数字施工业务整合效果显著，实现收入2.90亿元，同比增长33.07%；新增企业客户716家，同比增长83%；新增项目4870个，同比增长80%。2019年6月，公司发布了数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，该平台是“平台+组件”的项目级产品，融合公司BIM、物联网、大数据、人工智能四大核心技术，为施工企业提供一站式的数字项目综合解决方案。数字项目

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2357	2904	3466	4038	4991
YoY(%)	15.6	23.2	19.3	16.5	23.6
净利润(百万元)	472	439	314	481	913
YoY(%)	11.6	-7.0	-28.5	53.1	89.9
毛利率(%)	93.1	93.5	93.5	93.0	92.7
净利率(%)	20.0	15.1	9.1	11.9	18.3
ROE(%)	15.6	13.2	9.2	13.1	21.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.39	0.28	0.43	0.81
P/E(倍)	82.1	88.3	123.4	80.6	42.5
P/B(倍)	12.6	12.1	11.8	11.0	9.2

管理（BIM+智慧工地）平台统一了平台入口，各模块产品间实现“可分、可合、可连接”，可更好满足处于数字化转型不同阶段的施工企业需求，大大提升了公司在施工数字化市场的竞争优势。考虑到施工阶段信息化千亿量级的市场空间，公司数字施工业务未来发展潜力巨大。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2019-2021 年的盈利预测，EPS 分别为 0.28 元、0.43 元、0.81 元，对应 8 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 123.4、80.6、42.5 倍。公司造价业务云转型进度加快，相关预收款项余额持续增加。按当前进度推断，公司造价业务将在 2021 年基本完成转型。公司施工业务发展势头强劲，未来发展潜力巨大。我们坚定看好公司的未来发展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（一）房地产、基建新开工面积增速大幅下滑：公司的下游是建筑业，虽然公司在推进造价业务云转型，但当前还处于转型期，公司造价业务收入受房地产、基建新开工面积增速的影响仍然较大。如果房地产、基建新开工面积增速大幅下滑，公司业绩将存在较大波动的风险；（二）造价云服务用户的转化率和续费率不达预期：根据当前造价业务云转型的试点结果，试点地区造价业务用户转化率和续费率都表现良好，但未来随着试点区域范围的扩大，新的试点地区用户的转化率和续费率存在不达预期的风险；（三）施工业务发展不达预期：公司的 BIM 产品在市场处于领先地位，但如果公司未来不能持续保持 BIM 产品和技术的领先性，公司施工业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2770	3317	3907	4322
现金	2212	2836	3244	3668
应收票据及应收账款	293	209	376	347
其他应收款	17	21	23	32
预付账款	31	29	41	46
存货	9	14	15	22
其他流动资产	208	208	208	208
<b>非流动资产</b>	2836	2931	3031	3199
长期投资	158	115	72	29
固定资产	819	899	995	1160
无形资产	356	414	462	508
其他非流动资产	1502	1502	1502	1502
<b>资产总计</b>	5606	6248	6937	7522
<b>流动负债</b>	1329	2040	2645	2707
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	36	40	54	68
其他流动负债	1094	1800	2391	2439
<b>非流动负债</b>	994	841	678	526
长期借款	992	838	676	524
其他非流动负债	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	2324	2882	3323	3233
少数股东权益	90	85	78	65
股本	1127	1127	1127	1127
资本公积	463	463	463	463
留存收益	1700	2009	2483	3382
<b>归属母公司股东权益</b>	3192	3281	3536	4224
<b>负债和股东权益</b>	5606	6248	6937	7522

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	453	958	944	1009
净利润	433	309	474	900
折旧摊销	74	67	78	90
财务费用	35	25	3	-12
投资损失	-22	-22	-22	-22
营运资金变动	-148	579	411	53
其他经营现金流	81	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-18	-140	-156	-237
资本支出	203	138	143	212
长期投资	168	43	43	43
其他投资现金流	352	41	30	18
<b>筹资活动现金流</b>	-82	-193	-380	-348
短期借款	145	0	0	0
长期借款	3	-153	-163	-152
普通股增加	7	0	0	0
资本公积增加	19	0	0	0
其他筹资现金流	-255	-40	-217	-196
<b>现金净增加额</b>	374	624	408	424

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2904	3466	4038	4991
营业成本	188	227	282	364
营业税金及附加	45	54	63	78
营业费用	793	1023	1131	1238
管理费用	765	1005	1090	1188
研发费用	727	971	1131	1323
财务费用	35	25	3	-12
资产减值损失	56	7	0	0
其他收益	167	170	170	170
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	22	22	22
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	485	347	530	1004
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	482	344	527	1001
所得税	49	35	54	102
<b>净利润</b>	433	309	474	900
少数股东损益	-6	-5	-7	-13
<b>归属母公司净利润</b>	439	314	481	913
EBITDA	567	408	576	1040
EPS (元)	0.39	0.28	0.43	0.81

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	23.2	19.3	16.5	23.6
营业利润(%)	-5.8	-28.3	52.6	89.4
归属于母公司净利润(%)	-7.0	-28.5	53.1	89.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	93.5	93.5	93.0	92.7
净利率(%)	15.1	9.1	11.9	18.3
ROE(%)	13.2	9.2	13.1	21.0
ROIC(%)	10.1	6.8	9.7	16.4
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	41.5	46.1	47.9	43.0
净负债比率(%)	-31.0	-47.1	-59.3	-63.0
流动比率	2.1	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.9	1.5	1.4	1.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	13.8	13.8	13.8	13.8
应付账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.28	0.43	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.85	0.84	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.91	3.14	3.75
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	88.3	123.4	80.6	42.5
P/B	12.1	11.8	11.0	9.2
EV/EBITDA	66.8	91.3	63.7	34.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033