

收入增速超预期，云转型效果显著

——广联达(002410.SZ) 2019年半年报点评

公司简报

◆事件:

公司发布2019年半年报:上半年实现营收13.48亿元,同比增长27.76%;实现归属上市公司股东的净利润8954万元,同比增长-39.13%。

◆收入增速超预期:

受益于造价业务转型成果持续显现和施工业务整合效果显现,上半年收入增长27.76%至13.48亿元,增速超预期。各项业务推进顺利,造价业务实现收入9.68亿元,同比增长28.31%;施工业务实现收入2.90亿元,同比增长33.07%;海外业务实现收入0.72亿元,同增9.02%。受硬件采购成本上升,公司整体毛利率小幅下降2.09个百分点至93.92%。利润增长低于收入增长主要是公司业务扩张和新产品开发导致的销售费用和研发投入增长较快。

◆云转型效果显著,施工业务整合效果逐步显现:

造价业务云转型已进入深水区,10个收入体量较大且非公司优势的区域启动转型,转型区域由11个增加到21个。整体转型效果显著,上半年云收入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6.72亿元,较期初增长62%。已转型区域计价和算量产品用户综合转化率超过72%,当期续费率达到80%;新转型市场计价产品用户综合转化率达31%,算量产品用户综合转化率达45%。施工业务整合效应逐步显现,上半年施工业务收入同增33.07%;新增企业客户716家,同增83%;新增项目4,870个,同增80%;6月28日,公司重磅发布为建筑产业数字化转型提供一站式服务的数字项目管理(BIM+智慧工地)平台,该产品具备一定的稀缺性,预计大大提高公司在施工领域的竞争力。

◆投资建议:维持公司19-21年归属于上市公司股东净利润预测分别为4.95、6.21和8.15亿元。看好公司成长为数字建筑平台服务商龙头和SaaS化转型的标杆企业,维持“增持”评级。

◆风险提示:工程造价产品云转型不及预期;工程施工业务拓展不及预期;市场整体估值水平下降。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,357	2,904	3,333	3,845	4,462
营业收入增长率	15.56%	23.24%	14.76%	15.37%	16.03%
净利润(百万元)	472	439	495	621	815
净利润增长率	11.62%	-7.02%	12.76%	25.38%	31.22%
EPS(元)	0.42	0.39	0.44	0.55	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.31%	13.75%	14.30%	16.23%	18.87%
P/E	82	88	78	62	48
P/B	12.6	12.1	11.2	10.1	9.0

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年08月21日

增持(维持)

当前价:34.40元

分析师

姜国平 (执业证书编号:S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebsec.com

万义麟 (执业证书编号:S0930519080001)
021-52523859
wanyilin@ebsec.com

卫书根 (执业证书编号:S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股):11.27

总市值(亿元):387.53

一年最低/最高(元):19.98/37.37

近3月换手率:41.96%

股价表现(一年)



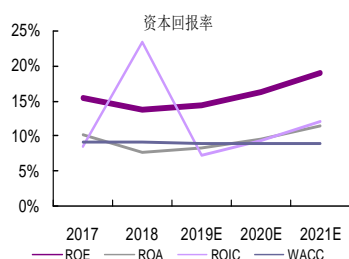
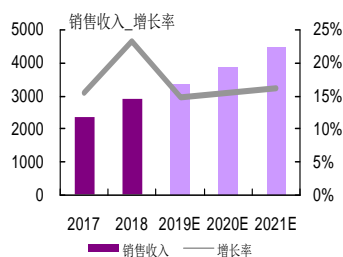
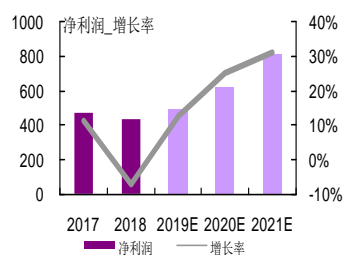
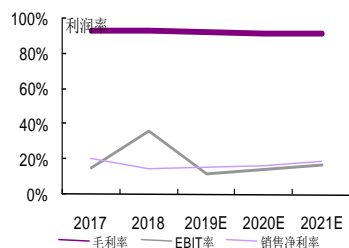
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.02	18.41	6.68
绝对	6.34	22.94	22.43

资料来源:Wind

相关研报

收入快速增长,云转型效果显著——广联达(002410.SZ)2018年年度报告点评
.....2019-03-29
收入增速加快,股权激励助力战略落地——广联达(002410.SZ)2018年三季度报点评
.....2018-10-26



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,357	2,904	3,333	3,845	4,462
营业成本	162	188	246	296	360
折旧和摊销	58	74	90	119	150
营业税费	41	45	52	60	69
销售费用	682	793	967	1,077	1,205
管理费用	1,115	765	1,683	1,884	2,088
财务费用	26	35	36	44	50
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	20	22	20	20	20
营业利润	514	485	366	502	707
利润总额	537	482	572	718	933
少数股东损益	22	-6	20	25	25
归属母公司净利润	472	439	495	621	815

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,887	5,606	6,155	6,707	7,339
流动资产	2,507	2,770	3,187	3,658	4,238
货币资金	1,839	2,212	2,533	2,923	3,391
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	127	291	334	386	448
应收票据	0	1	1	1	1
其他应收款	14	15	36	28	35
存货	10	9	13	16	19
可供出售投资	229	249	249	249	249
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	193	158	158	158	158
固定资产	337	819	975	1,093	1,173
无形资产	173	227	182	145	116
总负债	1,710	2,324	2,583	2,747	2,862
无息负债	666	1,132	1,019	1,213	1,481
有息负债	1,045	1,192	1,563	1,534	1,382
股东权益	3,177	3,282	3,572	3,960	4,477
股本	1,119	1,127	1,127	1,127	1,127
公积金	745	806	855	917	999
未分配利润	1,240	1,357	1,577	1,878	2,289
少数股东权益	93	90	110	135	160

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	596	453	413	900	1,174
净利润	472	439	495	621	815
折旧摊销	58	74	90	119	150
净营运资金增加	593	-160	534	277	313
其他	-528	100	-706	-116	-104
投资活动产生现金流	-709	-18	-201	-180	-180
净资本支出	-110	-202	-200	-200	-200
长期投资变化	193	158	0	0	0
其他资产变化	-791	26	-1	20	20
融资活动现金流	-310	-82	110	-331	-525
股本变化	0	7	0	0	0
债务净变化	57	147	372	-30	-152
无息负债变化	184	467	-113	194	267
净现金流	-443	374	321	389	469

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.56%	23.24%	14.76%	15.37%	16.03%
净利润增长率	11.62%	-7.02%	12.76%	25.38%	31.22%
EBITDA 增长率	53.95%	175.59%	-58.21%	36.32%	37.60%
EBIT 增长率	62.64%	199.87%	-63.80%	37.27%	40.25%
估值指标					
PE	82	88	78	62	48
PB	13	12	11	10	9
EV/EBITDA	96	35	85	62	45
EV/EBIT	111	38	105	76	54
EV/NOPLAT	121	42	116	85	60
EV/Sales	17	14	12	10	9
EV/IC	10	10	8	8	7
盈利能力 (%)					
毛利率	93.12%	93.52%	92.63%	92.30%	91.94%
EBITDA 率	17.42%	38.94%	14.18%	16.76%	19.87%
EBIT 率	14.96%	36.41%	11.48%	13.66%	16.51%
税前净利润率	22.80%	16.58%	17.17%	18.66%	20.91%
税后净利润率 (归属母公司)	20.04%	15.12%	14.85%	16.14%	18.26%
ROA	10.11%	7.72%	8.37%	9.63%	11.44%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.31%	13.75%	14.30%	16.23%	18.87%
经营性 ROIC	8.64%	23.39%	7.29%	9.30%	12.17%
偿债能力					
流动比率	3.49	2.08	2.01	2.09	2.27
速动比率	3.47	2.08	2.00	2.08	2.26
归属母公司权益/有息债务	2.95	2.68	2.21	2.49	3.12
有形资产/有息债务	3.77	3.83	3.30	3.74	4.63
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.42	0.39	0.44	0.55	0.72
每股红利	0.25	0.20	0.23	0.29	0.37
每股经营现金流	0.53	0.40	0.37	0.80	1.04
每股自由现金流(FCFF)	-0.28	0.92	-0.26	0.10	0.27
每股净资产	2.74	2.83	3.07	3.40	3.83
每股销售收入	2.09	2.58	2.96	3.41	3.96

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼