

广联达 2019 年年报点评：造价转云提速， 施工恢复高增，八三开局可期

事件

公司披露 2019 年年报，全年营收约 34.64 亿元，同比增长 21.06%；归母净利润约 2.35 亿元，同比下降 46.46%；扣非归母净利润约 1.91 亿元，同比下降 53.36%；经营性净现金流约 6.41 亿元，同比增长 41.58%。若考虑造价业务云转型的影响，将云预收因素进行还原，则还原后公司总营收（表观总营收+期末云预收-期初云预收）约 40.2 亿元，同口径同比增长 26%。还原后归母净利润（表观归母净利润+（期末云预收-期初云预收）*90%）约 6.7 亿元，同口径同比下降 4.2%。

简评

云转型节奏加快，预收与新签合同高速增长

2019 年公司数字造价业务收入约 24.52 亿元，同比增长 19.17%，占总收入 70.77%。其中云收入 9.21 亿元，同比增长 148.84%，占造价业务收入的比例提升至 37.57%。若将云预收还原，则还原后的数字造价业务收入约 29.31 亿元，同比增长 25.15%。2019 年新签合同共 14 亿元，同比增长 113.82%。年末云预收款约 8.94 亿元，同比增长 115.62%。公司数字造价业务毛利率为 93.95%，同比降低 2.13pct，是由期间造价业务中包含的电子政务业务增长使得相应的集成采购成本增加所致。2019 年公司转型区域由 11 个增加至 21 个，2019 年之前已转型的 11 个地区云造价产品的转化率及续费率均超过 80%，新增的 10 个转型地区提前转型节奏于全年转化率均抄 50%，转型进展超预期。2020 年云转型区域将开始切入搏杀地区（存在更大竞争的区域），公司将因地制宜采取相应措施，当前转型深水区已经过去，且转型进度呈加速趋势，预计 2021 年将基本实现全部转型。

施工业务如期完成，平台化产品打造竞争力

2019 年中国建筑业总产值约 24.84 万亿元，同比增长 5.7%。在全行业增长承压、组织及产品架构调整的情况下，公司顺利完成年初施工业务目标。2019 年数字施工业务收入约 8.53 亿元，同比增长 29.58%，占总收入的 24.64%，提升 1.62pct。公司在期间重磅发布数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，实现“平台+组件”业务形态，将施工现场系统与硬件设备集成至平台，将产生

广联达 (002410)

维持

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517030001

吴桐

wutongbj@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519120001

发布日期：2020 年 03 月 27 日

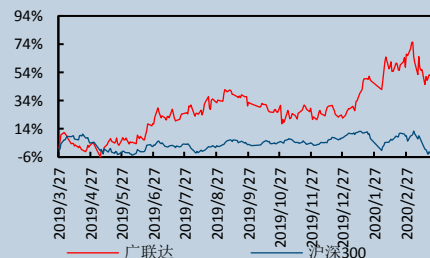
当前股价：44.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|-------------|------------|------------|
| 5.53/14.74 | 34.22/42.37 | 64.13/64.2 | |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 49.57/25.2 |
| 总股本 (万股) | | | 113,047.72 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 91,007.95 |
| 总市值 (亿元) | | | 506.79 |
| 流通市值 (亿元) | | | 407.99 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | | 1,059.19 |
| 主要股东 | | | |
| 刁志中 | | | 17.28% |

股价表现



相关研究报告

- 20.03.10 【中信建投计算机应用】广联达 (002410):事件点评:非公开发行预案修订,构筑核心竞争力
- 20.03.01 【中信建投计算机应用】广联达 (002410):2019 年业绩快报点评:造价与施工符合预期,八三开局可期
- 20.01.09 【中信建投计算机应用】广联达 (002410):深度报告:云图已现,决胜蓝海

的数据汇总建模，形成企业级、项目级、岗位级三大类产品。其中项目级产品收入占比过半，全年新增企业客户超过 1100 家，其中特、一级企业逾 990 家，新增项目超过 3200 个，其中特、一级项目逾 2900 个，产品覆盖的广度与深度持续渗透。2019 年数字施工业务毛利率为 75.97%，同比下降 10.32pct。施工业务是必然软硬结合的一体化解决方案，从客户需求的角度出发帮助其解决问题。未来伴随数字施工业务规模化，硬件可能产生更好的溢价能力，毛利率将稳定在一定水平。

高研发投入支持产品迭代，营销及销售扩张保障商务拓展

2019 年公司研发费用约 9.69 亿元，同比增速为 33.3% (同比+11.68pct)，研发费用率为 27.37% (同比+2.33pct)；销售费用约 11.02 亿元，同比增速为 39.04% (同比+22.77pct)，销售费用率为 31.14% (同比+3.84pct)。公司在报告期内加大图形技术、云计算、物联网等技术投入，支撑各业务场景融合发展，发布上线技术中台产品，BIMFACE 开放平台持续发展。预计未来公司研发费用率将保持在一定区间水平，公司定增计划融资也将进一步补充公司在产品与底层技术的研发实力；公司积极整合营销，在广东、江苏等八个地区建立区域平台，将传统的销售和售后模式升级为一体化服务。同时加强公司内部数字营销平台建设，智能客服技术与数字造价全系产品集成，提升销售与服务体系的运营效率。因而造价业务转型市场推广与渠道功能重构，以及施工业务持续强化渠道投入使得销售费用增长较多。预计 2020 年公司在保持销售与研发的必要/重要投入的基础上，也将采取控制成本费用的内控手段，进而降低费用率水平。

伴随云业务客户数增加（传统软件存量用户/盗版用户/潜在边缘用户转化）、用户 ARPU 值提升（增值服务捆绑与渗透，目前工程信息收入保持较高增长），公司云服务收入可贡献确定性的增量。施工业务板块在产品整合后发展顺利，长期市场空间广阔。公司定位于数字建筑平台服务商，将产品广度与深度积极延展，未来有望多点突破，不断夯实综合竞争力。2020 年进入公司“八三规划”（公司第八个三年战略规划，即 2020-2022 年三年）的开局之年，造价与施工业务有望持续高速增长，我们看好广联达在数字建筑领域的龙头地位，**预计 2020-2021 年公司归母净利润将分别实现 5.2 亿元、8.2 亿元。根据分部估值法，我们估算 2021-2022 年公司估值分别对应 569 亿元、710 亿元，具有长期投资价值，给予“买入”评级。**

图表1：广联达盈利预测与估值（截至 2020 年 3 月 26 日收盘）

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 营收（亿元） | 20.4 | 23.6 | 29.0 | 35.4 | 41.6 | 51.4 |
| 营收 YOY | 32.5% | 15.6% | 23.2% | 21.9% | 17.5% | 23.6% |
| 归母净利润（亿元） | 4.2 | 4.7 | 4.4 | 2.3 | 5.2 | 8.2 |
| 归母净利润 YOY | 74.9% | 11.6% | -7.0% | -46.8% | 126.1% | 56.7% |
| PE | — | — | — | — | 97.5 | 61.8 |
| 当前市值（亿元） | 507 | 507 | 507 | 507 | 507 | 507 |

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

风险提示：1、造价业务转云进入最后阶段，未来 ARPU 值提升空间与进展不及预期的风险；2、施工信息化行业竞争加剧的风险；3、受经济周期波动影响，建筑信息化行业整体增速下降的风险。

分析师介绍

石泽葵：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017年初加入中信建投证券。2017年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018年wind最佳分析师通信第一名团队成员。

吴桐：计算机行业分析师，复旦大学资产评估学硕士，专注于金融科技、云计算、人工智能等领域的研究。2017年《新财富》计算机行业第六名团队成员。

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基辕 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859