广联达（002410）

公司研究/点评报告

造价转云效果显著，施工业务整合效应显现

—2019 年半年报点评

点评报告/计算机　　2019 年 08 月 22 日

一、事件概述

据公司 2019 年半年报披露，公司实现营业总收入 13.8 亿元，同比增长 28.72%；实现营业利润 1.28 元，同比下降 19.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.9 亿，同比下降 39.13%。

二、分析与判断

➢ 云转型持续阵痛，研发持续加大

公司实现营业总收入 13.80 亿元，同比增长 28.72%；实现营业利润 1.28 亿元同比下降 19.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元，同比下降 39.13%。由于云转型期间，SaaS 模式导致相关收入确认方式由一次性确认转变为按服务期间分期确认，本期云转型相关预收款项余额增至 6.72 亿元，还原后的营业总收入为 16.38 亿，同比增长 36.7%，净利润 3.22 亿，同比增长 23.46%。公司本期研发投入为 4.79 亿元，占营业收入比例为 35.50%，同比增长 41.16%，持续推进在云计算、人工智能、区块链等领域的技术应用。同时公司与华为合作共同构建“建筑+AI”联合解决方案。

➢ 新签合同同比大幅上升，造价转云效果显著

数字造价业务稳健推进 SaaS 转型，实现营业收入 9.68 亿元，同比增长 28.31%；其中云收入 3.71 亿元，同比增长 197%，占造价业务整体收入比例为 38%，收入增长稳健。19 年新签云合同为 6.29 亿，同比增长 151%，比 18 年未增长 62%，其中云产品中，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%；新转型市场进度达到预期，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%，整体转云效果显著。随着转型逐步完成，造价产品不断扩充，公司盈利表现将明显提升。

➢ 施工业务整合效应显现，一体化产品打开施工市场

数字施工业务整合效应逐步显现，报告期内实现营业收入 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 4,870 个，同比增长 80%。公司以“平台+组件”的方式，融合公司 BIM、物联网、大数据、人工智能四大核心技术发布了数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，为施工企业提供一站式的数字项目综合解决方案，满足客户定制化需求，提升了施工数字化市场的竞争优势，客户的覆盖率和应用率有望进一步提升。

三、投资建议

公司目前依然在云转型阶段，我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.36/0.50/0.69 元，对应现价 PE 为 94.7/69.4/50.0 倍，选取 wind 云计算可比公司,19-20 年现价 PE 为 68.7/54.1,公司当前处于转云阵痛期，云转型成功后净利率将大幅提升，同时公司作为云计算领军企业，享有估值溢价，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

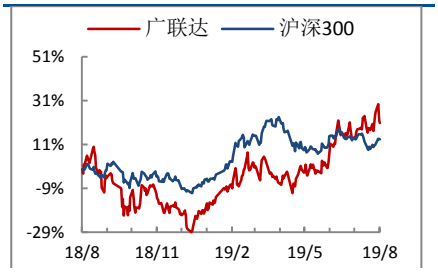
造价业务转云不及预期，施工业务发展不及预期

推荐　　维持评级

当前价格：　34.40 元

交易数据	2019-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	36.85/20.4
总股本（百万股）	1,127
流通股本（百万股）	886
流通股比例（%）	78.68
总市值（亿元）	391
流通市值（亿元）	308

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

研究助理：罗戴熠

执业证号：　S0100119010016

电话：　021-60876757

邮箱：　luodaiyi@mszq.com

相关研究

1.广联达中报业绩预告点评：造价转云持续推进，一体化产品有望打开施工市场

2.广联达(002410):云转型成果显著,加速打造数字建筑平台

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,904	3,339	3,923	4,700
增长率（%）	23.2%	15.0%	17.5%	19.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	439	409	559	775
增长率（%）	-7.0%	-6.8%	36.4%	38.8%
每股收益（元）	0.39	0.36	0.50	0.69
PE（现价）	87.7	94.7	69.4	50.0
PB	12.1	11.5	10.4	9.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,904	3,339	3,923	4,700
营业成本	188	292	307	346
营业税金及附加	45	43	51	61
销售费用	793	901	1,020	1,152
管理费用	765	901	1,040	1,246
研发费用	727	855	989	1,128
EBIT	386	346	517	768
财务费用	35	14	11	9
资产减值损失	56	45	50	60
投资收益	22	21	22	21
营业利润	485	420	626	863
营业外收支	(3)	40	0	0
利润总额	482	460	626	863
所得税	49	41	57	81
净利润	433	419	569	782
归属于母公司净利润	439	409	559	775
EBITDA	460	442	612	862

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2212	3283	4546	6299
应收账款及票据	293	0	0	0
预付款项	31	0	0	0
存货	9	20	11	24
其他流动资产	208	208	208	208
流动资产合计	2770	3551	4798	6593
长期股权投资	158	179	201	222
固定资产	819	814	806	796
无形资产	227	237	256	272
非流动资产合计	2836	2946	2929	2899
资产合计	5606	6497	7726	9491
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	36	50	52	58
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1329	2027	2913	4121
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	994	994	994	994
非流动负债合计	994	994	994	994
负债合计	2324	3021	3907	5116
股本	1127	1127	1127	1127
少数股东权益	90	99	110	116
股东权益合计	3282	3476	3819	4376
负债和股东权益合计	5606	6497	7726	9491

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	15.0%	17.5%	19.8%
EBIT 增长率	8.3%	-10.3%	49.2%	48.7%
净利润增长率	-7.0%	-6.8%	36.4%	38.8%
盈利能力				
毛利率	93.5%	91.3%	92.2%	92.6%
净利润率	15.1%	12.3%	14.2%	16.5%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.3%	7.2%	8.2%
净资产收益率 ROE	13.8%	12.1%	15.1%	18.2%
偿债能力				
流动比率	2.1	1.8	1.6	1.6
速动比率	2.1	1.7	1.6	1.6
现金比率	1.7	1.6	1.6	1.5
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	26.0	28.0	32.0	32.0
存货周转天数	18.4	18.2	18.1	18.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.39	0.36	0.5	0.69
每股净资产	2.8	3.0	3.3	3.8
每股经营现金流	0.4	1.3	1.4	1.9
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	87.7	94.7	69.4	50.0
PB	12.1	11.5	10.4	9.1
EV/EBITDA	31.8	28.3	22.1	16.9
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	433	419	569	782
折旧和摊销	130	140	145	154
营运资金变动	(133)	989	901	1,167
经营活动现金流	453	1,505	1,612	2,099
资本开支	202	190	106	103
投资	154	0	0	0
投资活动现金流	(18)	(190)	(106)	(103)
股权募资	106	0	0	0
债务募资	144	0	0	0
筹资活动现金流	(82)	(243)	(243)	(243)
现金净流量	353	1,072	1,262	1,754

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”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“传播与文化”第3名团队成员。

罗戴熠，民生证券计算机行业研究员，宾夕法尼亚大学系统工程硕士，2018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。