

强烈推荐-A (维持)

广联达 002410.SZ

当前股价: 34.4 元
2019 年 08 月 22 日

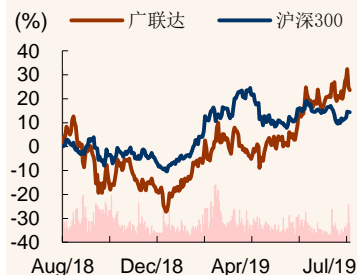
业绩增长符合预期, 云转型业务进展顺利

基础数据

上证综指	2880
总股本(万股)	112655
已上市流通股(万股)	88641
总市值(亿元)	388
流通市值(亿元)	305
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	13.5
资产负债率	38.6%
主要股东	刁志中
主要股东持股比例	17.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	31	25
相对表现	8	22	9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《广联达(002410)——收入超预期, 施工业务快速回暖》2018-10-26
- 2、《广联达(002410)——云化稳步推进, 施工信息化有望再加速》2018-08-15
- 3、《广联达(002410)——强强联手, 开创建筑信息化新时代——2018 建设行业年度峰会纪要》2018-07-03

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn
S1090518050001

公司 2019 年上半年实现营业收入 13.48 亿元, 同比增长 27.76%; 归母净利润 8954.47 万元, 同比减少 39.13%; 扣非后净利润 6131.19 万元, 同比减少 53.72%; 二季度公司实现营业收入 9.07 亿元, 同比增长 24.01%, 净利润 3418.07 万元, 同比减少 62.21%。公司上半年经营活动产生现金流量净额-1.55 亿元, 同比增长 44.08%; 归属于上市公司股东净资产 30.28 亿元, 同比减少 5.16%。

- **业绩增长符合预期, 云转型业务进展顺利。**报告期内公司数字造价业务云转型进入第二阶段, 10 个收入体量较大的区域启动转型, 转型区域增至 21 个, 整体转型效果显著。报告期内数字造价业务共计实现收入 9.68 亿元, 同比增长 28.31%, 其中云收入 3.71 亿元, 同比增长 197%。2019H1 新签订云合同金额 6.29 亿元, 同比增长 151%; 期末云预收 6.72 亿元, 较期初增长 62%; 以转型区域转化率超过 72%, 续费率达到 80%; 新转型区域计价产品和算量产品转化率分别达到 31%、45%, 基本符合预期。
- **云转型短期压缩表观利润, 公司转云战略稳定推进, 中长期业绩值得期待。**由于云业务服务费无法当期确认收入, 表观利润同比显著下滑, 还原后公司营收约为 16.38 亿元, 同比增长 36.70%, 净利润约为 3.22 亿元, 同比增长 23.46%。我们认为今明两年是公司云转型关键期, 表观利润受商业模式影响短期有较大压力, 但公司定价模型已发生根本变化, 估值模式已经从传统的 PE 估值转变为 PS 估值及现金流估值, 中长期看, 公司依然具备投资价值。
- **施工业务处于快车道, 有望再造一个“广联达”。**报告期内公司施工业务实现营业收入 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 4870 个, 同比增长 80%。2019H1 公司“BIM+智慧工地”平台发布, 大大提升了其在施工数字化市场的竞争优势。我们认为数字施工坐拥千亿市场空间, 目前我国在 BIM 领域的发展依然处于初级阶段, 公司在造价领域的龙头优势以及自身强劲的研发实力有望助力其在施工业务中取得快速突破, 后续可期。
- **维持“强烈推荐-A”评级。**公司是 A 股 SAAS 应用软件龙头标的之一, 云转型进展顺利, 施工业务保持快速增长态势, 预计公司 19-21 年净利润为 4.6/5.87/7.44 亿元, 对应 PE 为 84X/66X/52X, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:**新开工增长回落; 施工业务进展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2357	2904	3485	4287	5316
同比增长	16%	23%	20%	23%	24%
营业利润(百万元)	515	485	526	672	850
同比增长	111%	-6%	9%	28%	26%
净利润(百万元)	473	439	460	587	744
同比增长	12%	-7%	5%	28%	27%
每股收益(元)	0.42	0.39	0.41	0.52	0.66
PE	81.4	88.2	84.3	66.0	52.1
PB	12.5	12.1	12.5	11.0	9.4

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2507	2770	2199	2534	3054
现金	1839	2212	1556	1743	2073
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	2	2	3
应收款项	127	291	327	403	499
其它应收款	14	15	19	23	28
存货	10	9	6	7	9
其他	516	241	289	356	441
非流动资产	2380	2836	3268	3671	4047
长期股权投资	193	158	158	158	158
固定资产	337	819	1276	1701	2097
无形资产	173	227	204	184	166
其他	1678	1631	1629	1628	1626
资产总计	4887	5606	5466	6204	7101
流动负债	719	1329	1300	1597	1937
短期借款	55	200	0	0	0
应付账款	27	34	41	50	62
预收账款	178	476	639	925	1251
其他	458	619	620	622	624
长期负债	992	994	994	994	994
长期借款	0	0	0	0	0
其他	992	994	994	994	994
负债合计	1710	2324	2295	2592	2931
股本	1119	1127	1127	1127	1127
资本公积金	424	366	366	366	366
留存收益	1540	1700	1596	2046	2613
少数股东权益	93	90	83	74	63
归属于母公司所有者权益	3084	3192	3089	3538	4106
负债及权益合计	4887	5606	5466	6204	7101

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	596	453	551	753	920
净利润	473	439	460	587	744
折旧摊销	58	74	82	112	139
财务费用	43	49	20	25	31
投资收益	(20)	(22)	(100)	(120)	(140)
营运资金变动	21	(77)	87	143	142
其它	21	(10)	2	6	5
投资活动现金流	(709)	(18)	(423)	(403)	(383)
资本支出	(144)	(203)	(523)	(523)	(523)
其他投资	(565)	185	100	120	140
筹资活动现金流	(310)	(82)	(783)	(162)	(207)
借款变动	283	561	(200)	0	0
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	(13)	(58)	0	0	0
股利分配	(560)	(560)	(563)	(138)	(176)
其他	(21)	(32)	(20)	(25)	(31)
现金净增加额	(424)	353	(656)	187	330

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2357	2904	3485	4287	5316
营业成本	162	188	226	278	345
营业税金及附加	41	45	54	67	83
营业费用	682	793	986	1256	1611
管理费用	1115	765	952	1214	1559
财务费用	26	35	20	25	31
资产减值损失	4	56	20	15	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	188	189	100	120	140
营业利润	515	485	526	672	850
营业外收入	24	3	3	5	10
营业外支出	1	5	5	6	8
利润总额	538	482	524	671	852
所得税	43	49	71	92	119
净利润	495	433	453	579	733
少数股东损益	22	(6)	(7)	(9)	(11)
归属于母公司净利润	473	439	460	587	744
EPS (元)	0.42	0.39	0.41	0.52	0.66

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	16%	23%	20%	23%	24%
营业利润	111%	-6%	9%	28%	26%
净利润	12%	-7%	5%	28%	27%
获利能力					
毛利率	93.1%	93.5%	93.5%	93.5%	93.5%
净利率	20.1%	15.1%	13.2%	13.7%	14.0%
ROE	15.3%	13.8%	14.9%	16.6%	18.1%
ROIC	14.7%	12.4%	14.3%	16.1%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	35.0%	41.5%	42.0%	41.8%	41.3%
净负债比率	1.1%	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	2.1	1.7	1.6	1.6
速动比率	3.5	2.1	1.7	1.6	1.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	19.9	19.6	29.7	41.9	42.1
应收帐款周转率	24.4	13.9	11.3	11.7	11.8
应付帐款周转率	6.0	6.1	6.0	6.1	6.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.42	0.39	0.41	0.52	0.66
每股经营现金	0.53	0.40	0.49	0.67	0.82
每股净资产	2.75	2.83	2.74	3.14	3.64
每股股利	0.50	0.50	0.12	0.16	0.20
估值比率					
PE	81.4	88.2	84.3	66.0	52.1
PB	12.5	12.1	12.5	11.0	9.4
EV/EBITDA	29.1	29.9	26.6	20.7	16.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范昶蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。