



2019年09月19日

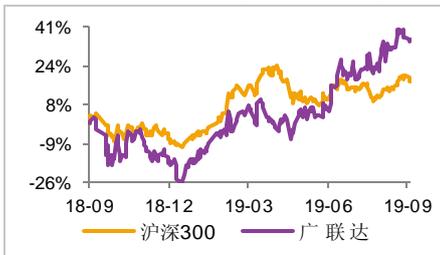
买入(调高)

当前价: 37.00 元
目标价: 元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001
电话: 021-51759911
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,862	3,617	4,524	5,826
(+/-)	22%	26%	25%	29%
归母净利润	306	387	535	846
(+/-)	-8%	26%	38%	58%
EPS(元)	0.27	0.34	0.48	0.75
P/E	137	109	77	49

资料来源: 联讯证券研究院

《【联讯计算机公司深度】广联达(002410.SZ): 中国建筑信息化之领导者》2019-09-04

广联达(002410.SZ)

【联讯计算机】广联达(002410.SZ, 买入) 受惠中国建筑信息化起飞, 投资评级上修至「买入」

投资要点

◇ 事件

投资评级由「增持」上修至「买入」。

◇ 投资要点

1. 公司为中国建筑信息化起飞受惠者, 2018 年中国建筑信息化渗透率为 0.1%, 而同期美国约为 1.0%。预估未来三年中国建筑信息化市场规模的复合增长率约为 20%。
2. 公司为中国建筑信息化之份额领导者, 特别是于工程造价领域(该业务 1H19 营业收入占比为 71%), 市场份额逾五成, 领导者地位显著, 并为交叉销售提供可能如工程施工(1H19 营业收入占比为 23%)。
3. 云转型快速推进中, 2017 年、2018 年及 1H19 云收入占比分别为 3%、18%、38%, 受惠 2019 年新增 10 个大体量云转型区域, 我们预估 2019 年云收入占工程造价收入比重将提升至 55%, 预估至 2021 年基本完成云转型。
4. 工程施工业务为快速增长级, 现时中国施工业务信息化渗透率极低, 市场跑马圈地进程中, 受惠公司庞大的营销网络和造价业务的垄断地位, 交叉销售性价比高, 公司现时战略亦为加强对施工业务的销售布局。

◇ 盈利预测及投资评级

我们预估 2019 年、2020 年和 2021 年的营收分别为 36.2 亿元、45.2 亿元和 58.3 亿元, 同比增速分别为 26%、25%和 29%; 归母净利润分别为 3.9 亿元、5.4 亿元、8.5 亿元, 对应同比增速分别为 26%、38%和 58%, 投资评级由「增持」上修至「买入」。

◇ 风险提示

市场对科技股估值容忍度降低。



图表1: 可比公司估值表(以9月19日盘中价)

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			每股净资产 (元)	每股收入 (元)	2018-2021年净利润 复合增长率(百分比)	PB (倍)	PS (倍)	PEG (倍)	
				2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F							
601360.SH	三六零	24.85	1,661	0.53	0.94	0.64	0.75	46.9	26.4	38.7	32.9	5.57	2.19	12.5	4.5	11.4	2.1
002230.SZ	科大讯飞	33.49	734	0.26	0.39	0.58	0.82	128.8	85.0	57.6	40.6	4.62	5.16	46.9	7.2	6.5	1.8
600588.SH	用友网络	33.99	847	0.32	0.35	0.44	0.57	106.2	96.6	77.0	59.5	2.93	3.71	21.3	11.6	9.2	4.5
600570.SH	恒生电子	80.17	634	1.04	1.15	1.42	1.79	77.1	69.5	56.3	44.7	5.01	5.09	19.9	16.0	15.7	3.5
300033.SZ	同花顺	110.90	592	1.18	1.72	2.15	2.58	94.0	64.4	51.5	43.0	7.46	3.55	29.7	14.9	31.2	2.2
300454.SZ	深信服	113.49	455	1.55	1.70	2.18	2.85	73.2	66.7	52.0	39.8	10.23	10.51	22.5	11.1	10.8	3.0
002153.SZ	石基信息	40.57	433	0.43	0.50	0.61	0.76	93.4	80.6	66.1	53.6	8.09	3.36	20.3	5.0	12.1	4.0
002410.SZ	广联达	36.81	417	0.39	0.40	0.51	0.72	94.0	92.0	72.1	51.0	3.10	2.96	22.6	11.9	12.4	4.1
688088	虹软科技	63.61	252	0.44	0.53	0.70	0.92	144.6	120.4	91.1	68.9	4.69	1.48	28.0	13.6	43.1	4.3
002405.SZ	四维图新	16.78	326	0.37	0.22	0.26	0.32	45.0	76.3	64.0	53.2	4.07	1.19	(5.4)	4.1	14.1	(14.2)
600845.SH	宝信软件	35.96	332	0.80	0.78	0.97	1.23	44.9	46.1	37.1	29.3	6.45	5.99	15.3	5.6	6.0	3.0
600536.SH	中国软件	78.90	386	0.22	0.45	1.09	1.73	358.6	176.8	72.3	45.7	4.86	14.12	98.8	16.2	5.6	1.8
002439.SZ	启明星辰	33.82	302	0.63	0.78	0.96	1.20	53.7	43.4	35.1	28.2	4.78	3.55	23.9	7.1	9.5	1.8
300253.SZ	卫宁健康	15.43	249	0.19	0.25	0.34	0.45	82.8	60.6	45.3	34.1	2.18	1.19	34.4	7.1	12.9	1.8
600446.SH	金证股份	23.30	198	(0.14)	0.24	0.37	0.54	(170.9)	98.4	63.5	43.2	2.14	6.73	(258.1)	10.9	3.5	(0.4)
300271.SZ	华宇软件	21.10	170	0.67	0.76	0.94	1.14	31.5	27.9	22.5	18.6	6.37	4.36	19.3	3.3	4.8	1.4
300768.SZ	迪普科技	43.25	172	0.56	0.63	0.80	1.00	77.2	68.4	53.8	43.0	4.23	2.08	21.5	10.2	20.8	3.2
300188.SZ	美亚柏科	18.47	147	0.38	0.46	0.58	0.74	48.6	40.3	32.1	24.9	3.46	2.64	25.0	5.3	7.0	1.6
300212.SZ	易华录	30.90	160	0.67	0.84	1.24	1.76	46.2	36.9	24.9	17.5	6.43	6.54	38.1	4.8	4.7	1.0
300168.SZ	万达信息	15.45	171	0.21	0.37	0.47	0.62	72.0	41.6	33.0	24.9	3.58	2.65	42.5	4.3	5.8	1.0
300166.SZ	东方国信	13.58	143	0.50	0.62	0.77	0.96	27.2	22.0	17.6	14.2	5.35	2.39	24.2	2.5	5.7	0.9
300496.SZ	中科创达	39.58	159	0.41	0.57	0.76	1.01	97.2	69.3	51.8	39.2	4.25	4.59	35.4	9.3	8.6	2.0
300451.SZ	创业慧康	16.47	119	0.44	0.39	0.50	0.65	37.4	42.7	33.0	25.3	3.70	2.27	14.0	4.4	7.3	3.1
300369.SZ	绿盟科技	18.23	143	0.21	0.29	0.37	0.49	86.8	63.2	48.8	37.6	4.14	2.10	32.2	4.4	8.7	2.0
300339.SZ	润和软件	17.28	136	0.40	0.50	0.63	0.76	43.2	34.9	27.3	22.6	6.19	3.19	24.1	2.8	5.4	1.4
603039.SH	泛微网络	70.00	106	1.14	1.00	1.28	1.65	61.4	70.3	54.6	42.5	6.09	8.87	13.1	11.5	7.9	5.4
603383.SH	顶点软件	83.44	100	1.00	1.27	1.53	1.91	83.4	65.9	54.4	43.6	9.80	3.13	24.2	8.5	26.6	2.7
002912.SZ	中新赛克	105.88	113	1.92	2.65	3.64	4.93	55.1	39.9	29.1	21.5	14.38	9.04	36.9	7.4	11.7	1.1
300085.SH	银之杰	16.95	119	0.05	0.06	0.09	0.12	335.0	286.3	188.3	135.7	1.91	1.99	35.1	8.9	8.5	8.1
300365.SZ	恒华科技	14.41	87	0.68	0.59	0.79	1.05	21.2	24.3	18.2	13.8	3.74	2.47	15.4	3.9	5.8	1.6
300352.SZ	北信源	6.86	98	0.06	0.11	0.15	0.19	105.7	62.3	45.8	36.8	1.69	0.53	42.1	4.1	13.0	1.5
300377.SZ	赢时胜	12.34	91	0.24	0.31	0.38	0.46	51.5	40.2	32.8	26.5	3.92	1.12	24.7	3.1	11.1	1.6
002063.SZ	远光软件	10.23	86	0.23	0.27	0.35	0.43	44.6	37.6	29.6	24.1	2.89	1.80	22.9	3.5	5.7	1.6
300348.SZ	长亮科技	20.70	99	0.17	0.28	0.47	0.62	121.3	73.9	43.9	33.5	2.99	2.88	53.6	6.9	7.2	1.4
300036.SZ	超图软件	18.02	79	0.37	0.48	0.63	0.82	48.7	37.7	28.7	22.0	4.69	4.20	30.4	3.8	4.3	1.2
300379.SZ	东方通	41.20	110	0.44	0.65	0.87	1.16	93.6	63.3	47.4	35.6	6.33	2.01	38.0	6.5	20.5	1.7
300559.SZ	佳发教育	26.84	73	0.89	0.73	1.15	1.47	30.2	36.7	23.4	18.3	4.20	2.46	18.1	6.4	10.9	2.0
002777.SZ	久远银海	30.87	68	0.69	0.70	0.97	1.28	44.7	44.1	31.9	24.2	5.18	4.92	22.7	6.0	6.3	1.9
603636.SH	南威软件	11.74	59	0.35	0.47	0.64	0.86	33.5	24.8	18.3	13.6	3.76	2.98	35.0	3.1	3.9	0.7
002869.SZ	金溢科技	70.00	79	0.18	4.19	2.74	2.90	388.9	16.7	25.6	24.2	10.81	29.23	152.4	6.5	2.4	0.1
300229.SZ	拓尔思	12.34	58	0.13	0.40	0.49	0.59	95.3	31.0	25.0	21.0	4.17	2.09	65.6	3.0	5.9	0.5
300659.SZ	中孚信息	47.75	63	0.32	0.59	1.05	1.60	149.2	80.5	45.4	29.9	5.61	4.41	70.9	8.5	10.8	1.1
300579.SZ	数字认证	37.44	68	0.72	0.56	0.76	0.93	52.0	67.1	48.9	40.4	3.88	4.56	8.8	9.6	8.2	7.6
300075.SZ	数字政通	12.66	53	0.28	0.38	0.53	0.65	45.2	33.1	23.7	19.5	5.54	3.84	32.3	2.3	3.3	1.0
300448.SZ	浩云科技	8.51	62	0.34	0.28	0.35	0.44	25.0	30.8	24.4	19.2	2.08	1.46	9.2	4.1	5.8	3.4
002090.SZ	金智科技	11.70	48	0.39	0.38	0.52	0.74	30.2	30.8	22.6	15.8	3.42	4.66	24.3	3.4	2.5	1.3
300513.SZ	恒实科技	14.54	47	0.74	0.59	0.81	1.04	19.5	24.6	17.9	14.0	13.31	4.39	11.7	1.1	3.3	2.1
300525.SZ	博思软件	26.60	53	0.69	0.65	0.93	1.25	38.8	40.9	28.5	21.3	4.20	4.71	22.1	6.3	5.7	1.9
300624.SZ	万兴科技	59.40	48	1.05	1.28	1.56	1.96	56.6	46.6	38.1	30.2	8.95	8.66	23.2	6.6	6.9	2.0
300248.SZ	新开普	8.13	40	0.20	0.29	0.38	0.49	40.9	28.0	21.3	16.5	3.24	2.12	35.3	2.5	3.8	0.8
603990.SH	麦迪科技	28.47	32	0.69	0.64	0.85	1.12	41.3	44.6	33.3	25.5	4.94	3.27	17.5	5.8	8.7	2.6
300550.SZ	和仁科技	31.94	38	0.50	0.59	0.96	1.42	63.9	54.3	33.2	22.6	5.58	4.80	41.5	5.7	6.7	1.3
002380.SZ	科远智慧	15.76	38	0.47	0.61	0.81	0.99	33.5	25.6	19.4	16.0	9.21	3.27	28.1	1.7	4.8	0.9
300546.SZ	雄帝科技	27.26	36	0.80	1.05	1.40	1.79	34.1	26.0	19.5	15.3	6.33	6.12	30.7	4.3	4.5	0.8
603232.SH	格尔软件	32.59	40	0.84	0.78	1.01	1.29	38.8	42.0	32.1	25.3	5.76	3.31	15.3	5.7	9.8	2.8
300552.SZ	万集科技	49.86	55	0.06	0.70	0.99	1.32	816.0	71.7	50.6	37.9	7.85	11.87	178.2	6.3	4.2	0.4
300469.SZ	信息发展	17.23	37	0.37	0.27	0.35	0.44	46.6	63.0	49.2	39.4	2.68	4.48	5.7	6.4	3.8	11.0
300494.SZ	盛天网络	12.49	30	0.22	0.23	0.40	0.52	56.8	53.3	31.5	23.9	4.28	2.47	33.5	2.9	5.1	1.6
300605.SZ	恒锋信息	13.70	22	0.49	0.44	0.56	0.71	28.0	31.0	24.6	19.4	3.49	4.19	13.1	3.9	3.3	2.4
计算机软件平均								90.4	57.6	42.1	32.3			33.4	6.4	9.1	2.3

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

说明: PE 计算基于 Wind 平均预估



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,292.1	2,816.6	3,763.0	4,766.6	经营活动现金流	453.8	1,170.7	1,229.3	1,563.7
货币资金	1,734.8	2,279.8	3,037.6	4,047.6	税后经营利润	411.0	395.2	546.8	866.0
应收账款	292.9	243.0	408.0	374.0	折旧摊销	73.7	322.7	407.9	508.4
其它应收款	15.4	22.0	24.8	35.3	资产减值损失	55.8	0.0	0.0	0.0
预付账款	31.4	33.2	48.0	55.5	利息费用	48.9	17.3	(2.7)	(22.6)
存货	9.3	17.4	18.3	26.9	营运资金变动	(136.4)	443.6	278.2	220.4
其他流动资产	208.3	221.3	226.4	227.3	存货的减少	0.7	(8.1)	(0.9)	(8.6)
非流动资产	2,829.1	2,914.9	2,981.2	3,049.0	投资活动现金流	(17.9)	(408.4)	(474.2)	(576.2)
长期股权投资	158.2	158.2	158.2	158.2	资本支出	0.0	408.0	472.0	574.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产和在建工程	821.9	877.4	916.8	960.2	其他	(17.9)	(0.4)	(2.2)	(2.2)
无形资产和开发支出	1,028.5	1,063.2	1,092.8	1,115.0	筹资活动现金流	(81.6)	(217.3)	2.7	22.6
其他非流动资产	820.5	816.1	813.4	815.6	短期借款	0.0	(200.0)	0.0	0.0
资产总计	5,121.2	5,731.5	6,744.2	7,815.6	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	847.7	1,062.8	1,528.7	1,734.1	其他	(81.6)	(17.3)	2.7	22.6
短期借款	200.0	0.0	0.0	0.0	现金净增加额	374.6	545.0	757.8	1,010.1
应付账款	35.6	51.0	61.8	87.5					
预收账款	476.3	875.9	1,331.1	1,510.8					
其他应付款	135.8	135.8	135.8	135.8					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0					
非流动负债	991.5	991.5	991.5	991.5	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期带息债务	991.5	991.5	991.5	991.5	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	22.3%	26.4%	25.1%	28.8%
负债合计	1,839.2	2,054.3	2,520.2	2,725.6	营业利润	-8.4%	38.3%	38.4%	58.4%
少数股东权益	89.6	97.9	109.9	129.8	归属母公司净利润	-7.7%	26.4%	38.2%	58.2%
归属母公司股东权益	3,282.0	3,677.2	4,224.0	5,090.0	获利能力				
负债和股东权益	5,121.2	5,731.5	6,744.2	7,815.6	毛利率	93.4%	93.3%	93.3%	93.3%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	10.5%	10.9%	12.1%	14.9%
营业收入	2,861.6	3,617.2	4,524.4	5,825.9	ROE	9.6%	10.8%	13.0%	17.1%
营业成本	188.3	242.5	304.6	388.1	ROIC	14.0%	21.0%	33.7%	60.0%
营业税金及附加	45.4	60.8	76.9	99.6	偿债能力				
营业费用	792.9	1,012.8	1,275.9	1,660.4	资产负债率	35.9%	35.8%	37.4%	34.9%
管理费用	764.7	1,844.8	2,262.2	2,738.2	流动比率	2.7	2.7	2.5	2.7
财务费用	34.6	17.3	(2.7)	(22.6)	速动比率	2.4	2.4	2.3	2.6
资产减值损失	55.8	0.0	0.0	0.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
投资净收益	22.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	9.8	14.9	11.1	15.6
其他经营损益	(684.3)	0.0	0.0	0.0	存货周转率	20.3	14.0	16.7	14.4
营业利润	317.5	439.1	607.5	962.3	每股指标(元)				
加：其他非经营损益	(2.9)	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.4	1.0	1.1	1.4
利润总额	314.6	439.1	607.5	962.3	每股净资产	2.8	3.2	3.7	4.4
所得税	15.0	43.9	60.8	96.2					
净利润	299.6	395.2	546.8	866.0					
少数股东损益	(6.4)	8.3	12.0	19.9					
归属母公司净利润	306.0	386.9	534.7	846.1					
EBITDA	421.9	779.0	1,012.7	1,448.1					
EPS（元）	0.27	0.34	0.48	0.75					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com