平台化转型效果显著,业绩符合预期

广联达(002410)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	15.
合理价格区间(元):	17~19

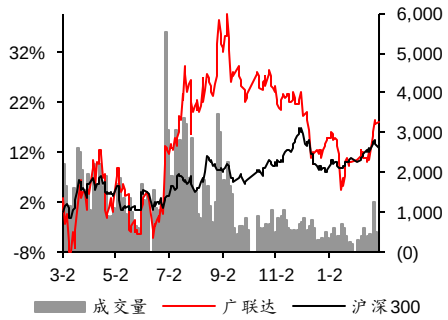
高宏博 执业证书编号：S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

1《广联达(002410):转型加速落地,全年高增长态势得到确认》2016.10
2《广联达(002410):立足传统业务，拥抱新兴未来》2015.04
3《广联达(002410):期间费用增长继续拖累业绩》2012.10

股价走势图



资料来源：Wind

归母净利润同比增长75%，符合预期

广联达2月27日晚间公告，公司2016年实现营业收入20.39亿元，同比增长32.48%；实现归属于上市公司股东的净利润4.24亿元，同比增长75.14%，符合市场预期。

转型成效显著，收入结构调整逐步到位

公司自2014年起开启向平台型公司转型的六三战略，着力打造建筑产业互联网平台服务商，2016年转型落地初见成效，业绩增长显著。公司收入结构调整日趋合理，双新业务(新业务及老业务中的新产品)收入增长明显，占总收入比重也在逐步增加（自2014年的43%提升至2016年3季度的65%），为公司的持续发展奠定了坚实基础。

工程造价业务具有持续更新需求，积极拓展施工信息化蓝海市场

公司是建筑信息化龙头企业，工程造价软件市场占有率一直遥遥领先，随着2017-2018年各个省份定额库,清单库更新的推进以及钢筋算量16G新平法国标的执行，将给工程造价业务带来较大的软件更新需求。此外，公司依托多年积累积极切入具备造价软件10倍市场空间的施工信息化蓝海市场，产品线不断完善，2016年前三季度该业务收入同比增长78%，市场拓展初见成效。

着眼未来，电商及金融等新业务值得期待

公司卡位建筑行业信息化重要入口，着眼未来，围绕产业平台打造建筑行业综合服务商，积极开展电商，大数据，产业金融等新业务，进展迅速，业务未来值得期待：电商业务已经有5亿元的交易额，待第二阶段的平台电商模式发展起来，流量和收入将会有较好体现；大数据业务发展迅速，其中材价信息仅年费收入空间便预计可达6-8亿元，后续还有广告业务空间；产业金融立足于建筑行业面向B端客户，提供征信，小额贷款，商业代理等金融服务，2016年前三季度已有600多万元收入且已贡献利润，金融业务处于有序推进中。

高管增持价为14.47元，维持买入评级

我们预计公司2017-2018年营业收入为24.3亿元，28.78亿元，实现归母净利润分别为5.74亿元以及7.05亿元，EPS分别为0.51元，0.62元，对应当前股价PE分别为29倍，24倍。考虑到公司高管于2016年7月份增持均价为14.47元，以及17年估值已经为30倍以下，具有较高安全边际，维持买入评级。

风险提示：新业务新产品推进进度不如预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,119
流通A股(百万股)	866.14
52周内股价区间(元)	11.86-17.75
总市值(百万元)	16,790
总资产(百万元)	2,971
每股净资产(元)	2.45

资料来源：公司公告

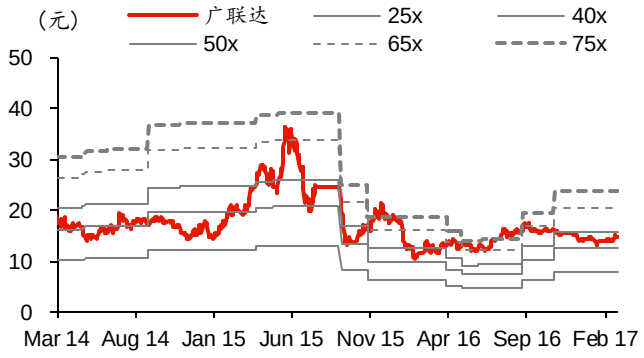
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,760	1,539	2,039	2,430	2,878
+/-%	26.33	(12.53)	32.48	19.16	18.42
净利润(百万元)	596.10	241.97	423.61	573.88	704.70
+/-%	22.06	(59.41)	75.07	35.47	22.80
EPS(元)	0.79	0.21	0.38	0.51	0.62
PE(倍)	18.93	69.95	39.96	29.49	24.02

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

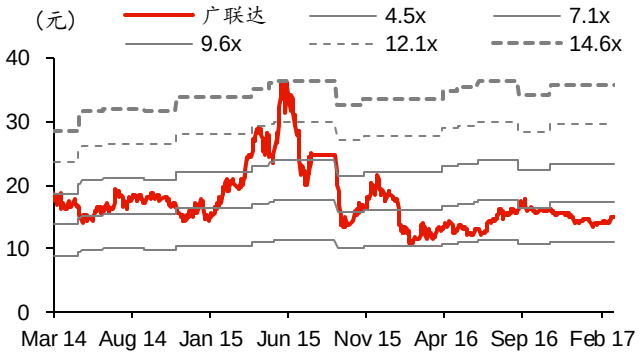
PE/PB – Bands

图表 1: 广联达历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表 2: 广联达历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,110	1,816	2,165	2,788	3,145
现金	2,027	1,713	2,027	2,621	2,946
应收账款	49.53	64.42	83.61	99.93	118.59
其他应收账款	7.31	10.50	13.92	16.58	19.64
预付账款	19.09	17.57	25.78	32.09	39.10
存货	5.80	9.37	13.74	17.10	20.84
其他流动资产	0.60	1.57	1.71	1.68	1.67
非流动资产	1,076	1,272	1,197	1,176	1,159
长期投资	32.43	23.49	23.49	23.49	23.49
固定投资	397.97	384.81	357.83	330.86	303.88
无形资产	106.55	124.37	124.57	126.00	128.39
其他非流动资产	538.79	738.87	690.98	695.94	703.02
资产总计	3,186	3,088	3,362	3,964	4,304
流动负债	374.87	325.27	358.37	375.25	393.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	21.55	22.08	41.93	46.05	57.45
其他流动负债	353.31	303.20	316.43	329.20	336.11
非流动负债	4.00	2.98	5.67	3.88	4.18
长期借款	2.79	1.77	1.77	1.77	1.77
其他非流动负债	1.21	1.21	3.91	2.11	2.41
负债合计	378.86	328.25	364.04	379.13	397.73
少数股东权益	12.12	20.53	33.25	46.58	59.70
股本	752.26	1,128	1,128	1,128	1,128
资本公积	857.73	463.50	463.50	463.50	463.50
留存公积	1,260	1,207	1,373	1,947	2,255
归属母公司股	2,795	2,739	2,965	3,539	3,847
负债和股东权益	3,186	3,088	3,362	3,964	4,304

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	600.61	184.80	491.80	578.59	706.91
净利润	605.14	256.52	436.33	587.21	717.82
折旧摊销	37.57	45.73	37.83	38.11	38.20
财务费用	(26.96)	(22.09)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(25.56)	(10.45)	(10.45)	(10.45)	(10.45)
营运资金变动	(41.70)	(102.07)	(5.85)	(10.38)	(12.47)
其他经营现金	52.12	17.15	51.94	(7.90)	(8.20)
投资活动现金	56.38	(170.46)	(0.74)	(2.10)	(3.16)
资本支出	80.51	88.56	0.00	0.00	0.00
长期投资	239.51	(79.19)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	376.41	(161.09)	(0.74)	(2.10)	(3.16)
筹资活动现金	(222.41)	(316.86)	(177.38)	17.75	(378.90)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2.79	(1.02)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	214.71	376.13	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(193.10)	(394.23)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(246.81)	(297.74)	(177.38)	17.75	(378.90)
现金净增加额	410.59	(300.93)	313.68	594.24	324.85

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,760	1,539	2,039	2,430	2,878
营业成本	62.27	61.83	90.71	112.91	137.58
营业税金及附加	32.36	27.00	36.63	43.13	51.38
营业费用	550.21	588.05	764.76	826.21	920.82
管理费用	648.83	770.33	917.72	1,021	1,209
财务费用	(26.96)	(22.09)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	1.73	9.83	9.83	9.83	9.83
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.56	10.45	10.45	10.45	10.45
营业利润	516.99	114.93	248.16	445.78	577.82
营业外收入	143.95	172.93	231.00	201.96	216.48
营业外支出	1.13	0.95	1.04	0.99	1.02
利润总额	659.81	286.91	478.12	646.75	793.29
所得税	54.67	30.39	41.80	59.54	75.46
净利润	605.14	256.52	436.33	587.21	717.82
少数股东损益	9.05	14.55	12.72	13.33	13.13
归属母公司净利润	596.10	241.97	423.61	573.88	704.70
EBITDA (倍)	527.61	138.58	268.00	465.89	598.02
EPS (元)	0.79	0.21	0.38	0.51	0.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	26.33	(12.53)	32.48	19.16	18.42
营业利润	42.02	(77.77)	115.92	79.63	29.62
归属母公司净利润	22.06	(59.41)	75.07	35.47	22.80
获利能力 (%)					
毛利率	96.46	95.98	95.55	95.35	95.22
净利率	33.87	15.72	20.77	23.62	24.49
ROE	21.33	8.83	14.29	16.22	18.32
ROIC	64.34	10.39	26.56	50.50	67.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.89	10.63	10.83	9.56	9.24
净负债比率 (%)	0.98	0.81	0.69	0.68	0.65
流动比率	5.63	5.58	6.04	7.43	7.99
速动比率	5.61	5.56	6.00	7.38	7.94
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.49	0.63	0.66	0.70
应收账款周转率	47.33	25.50	25.66	24.49	24.42
应付账款周转率	1.94	2.83	2.83	2.57	2.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.21	0.38	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.16	0.44	0.51	0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.43	2.63	3.14	3.41
估值比率					
PE (倍)	18.93	69.95	39.96	29.49	24.02
PB (倍)	4.04	6.18	5.71	4.78	4.40
EV_EBITDA (倍)	28.45	108.31	56.00	32.22	25.10

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com