

## 计算机

2017年06月27日

## 广联达 (002410)

——与华为展开云合作，预计 Q2 实际利润大增

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

市场数据：2017年06月26日

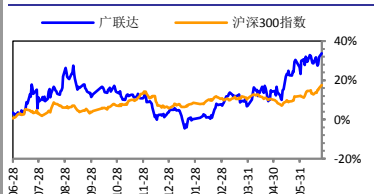
|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 收盘价（元）      | 18.25              |
| 一年内最高/最低（元） | 18.48/12.92        |
| 市净率         | 6.8                |
| 息率（分红/股价）   | 1.64               |
| 流通A股市值（百万元） | 15822              |
| 上证指数/深证成指   | 3185.44 / 10537.59 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产（元）     | 2.69     |
| 资产负债率%       | 30.67    |
| 总股本/流通A股（百万） | 1119/867 |
| 流通B股/H股（百万）  | -/-      |

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《广联达（002410）点评：“双化”阵痛渐缓，成长日渐清晰！》 2017/04/10

《广联达（002410）点评：BIM业务出现里程碑事件！》 2016/12/27

## 证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com  
刘畅 A0230516090003  
liuchang@swsresearch.com

## 研究支持

刘高畅 A0230116100002  
liugc@swsresearch.com

## 联系人

刘高畅  
(8621)23297818×7260  
liugc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司为计算机行业云转型最成功企业。**公司为建筑信息化领军，发展路径为招投标领域向设计、招投标、施工管理、运维全生命周期延伸，云转型为必经之路。2016年公司云计价业务收入超过3亿元，营业收入同比增长32%，为计算机行业云转型最成功公司。
- **与华为合作意义重大。**1) 考虑广联达与华为目前具体业务，预计华为将提供建筑领域的有效IaaS底层，广联达短期内将围绕招投标及施工管理阶段持续开发应用。2) 广联达主要渠道集中于招投标领域，施工管理所需数据、应用与招投标紧密结合，从以往单机版到云化是广联达向施工管理领域拓展关键。3) 华为战略部副总裁演讲显示建筑信息化将出现行业性机会。
- **BIM化在全球应用要求已明确，国内具有较大空间，政策逐步出台。**根据公开资料，美国、韩国、新加坡、日本、欧洲均在公共工程全面要求BIM化。国内BIM化率约10%，具有较大空间。截止到2016年9月，全国共有十几个省市地区陆续发布了BIM技术推广应用文件。
- **公司已有成熟BIM应用，峰会调研显示2017年具有加速发展可能。**广联达2016年BIM5D产品产生收入近7000万元。根据建筑业峰会调研显示，公司在经历近两年的客户培育后，各大客户对相关产品购买意愿逐步增强，2017年具有加速发展可能。
- **预计2017Q2修正后利润增速超过40%。**假设广联达2017Q2收入6.5亿，20%增长；考虑到2017Q1退税延迟，预计2017Q2增值税退税0.35亿，35%增长；考虑到公司已进入员工人数可控期，预计2017Q2薪酬18%增长。则2017Q2公司利润0.78亿，22%增长。若债务利息不计入（发行10亿企业债，季度利息0.15亿），Q2利润42%增长，这是修正后Q2利润增速。
- **成长拐点明确，价值低估，维持盈利预测，维持“买入”评级。**云化、施工管理、大数据三业务奠定公司中期成长基础，预计2017-2019年公司实现营业收入24.29、29.65、33.94亿元，实现归属上市公司股东的净利润5.77、8.80、11.15亿元。维持“买入”评级！

## 财务数据及盈利预测

|           | 2016  | 2017Q1 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,030 | 311    | 2,429 | 2,965 | 3,394 |
| 同比增长率（%）  | 32.15 | 30.41  | 19.68 | 22.07 | 14.47 |
| 净利润（百万元）  | 423   | 55     | 577   | 880   | 1,115 |
| 同比增长率（%）  | 74.86 | 27.77  | 36.38 | 52.51 | 26.70 |
| 每股收益（元/股） | 0.38  | 0.05   | 0.52  | 0.79  | 1.00  |
| 毛利率（%）    | 93.3  | 93.8   | 93.5  | 92.6  | 92.2  |
| ROE（%）    | 14.3  | 1.8    | 16.3  | 19.9  | 20.1  |
| 市盈率       | 48    |        | 35    | 23    | 18    |

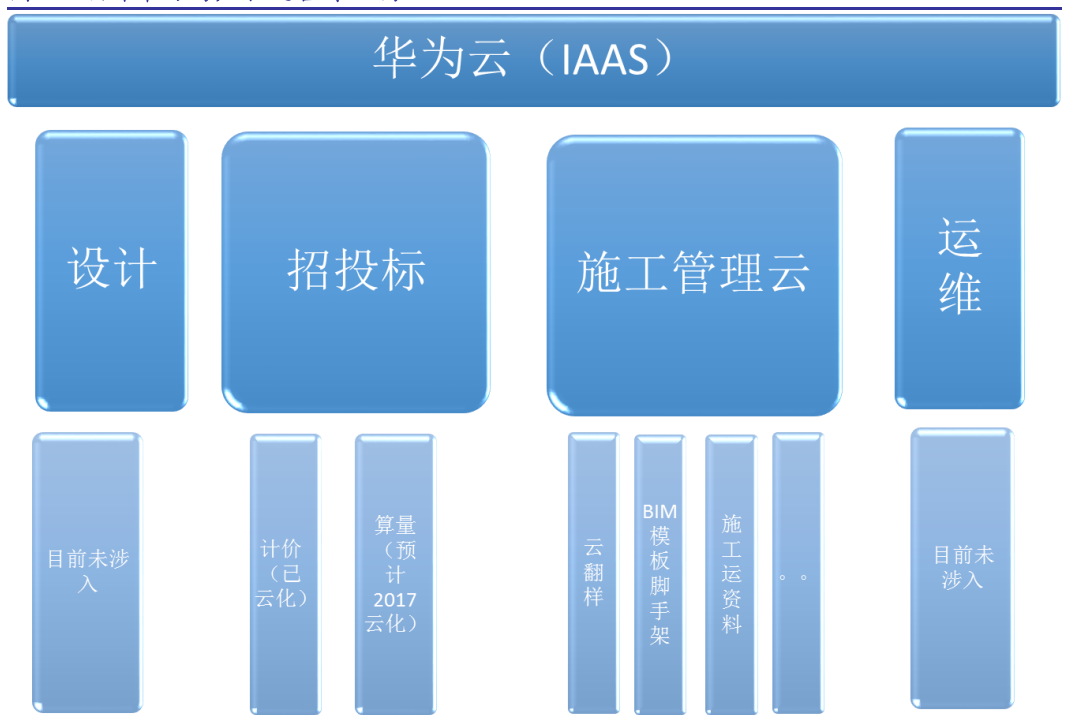
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 1. 细分行业云转型最成功公司与华为全面云合作

6月22日，以“数字驱动 融合创新”为主题的2017中国建设行业年度峰会在成都召开。在会议上，全球领先的信息与通信技术（ICT）解决方案供应商华为与广联达在云计算等技术领域合作签约。

预计合作内容为华为云提供IaaS，广联达实现业务应用。根据会议内容“广联达与华为签署合作备忘录，宣布将在建筑云、智慧工地、智慧建筑领域合作”。考虑广联达与华为目前具体业务，预计华为将提供建筑领域的有效IaaS底层，广联达短期内将围绕招投标及施工管理阶段持续开发应用。

图1：预计华为与广联达合作结构



资料来源：申万宏源研究

云技术是广联达从招投标阶段向施工管理阶段拓展关键。根据公开资料，广联达战略思路为打造数字建筑产业平台，贯穿设计、交易、施工、运维、监管的建筑全生命周期，使建筑数字化、在线化、智能化，做整个行业转型升级的核心引擎。广联达主要渠道集中于招投标领域，施工管理所需数据、应用与招投标紧密结合，从以往单机版到云化是广联达向施工管理领域拓展关键。

图2：广联达云计价产品



资料来源：广联达官网、申万宏源研究

巨头涉足显示建筑信息化出现新机会。通常而言，华为战略均是大市场与大产业链，建筑行业信息化历史上为建筑大行业中的小行业。华为战略部副总裁兼全球智慧城市业务部总经理郑志彬，在“站在数字经济的风口，构建地产发展新动力”演讲中表示，我们正处在一个大的变革时代，ICT 驱动数字经济的崛起，而数字经济的融入，将成为智慧城市发展的新动能，驱动地产业向智慧化和服务化转型。显示建筑信息化或出现新机会。

## 2. 预计 2017 年 BIM 发展加速

BIM<sup>1</sup>化在全球应用要求已明确，国内具有较大空间。根据公开资料，美国、韩国、新加坡、日本、欧洲均在公共工程全面要求 BIM 化。国内 BIM 化率约 10%，具有较大空间。

### 各国 BIM 应用进程

| 国家   | BIM 进程                                                          |
|------|-----------------------------------------------------------------|
| 美国   | 政府自 2003 年起，实行国家级 3D-4D-BIM 计划；自 2007 年起，规定所有重要项目通过 BIM 进行空间规划。 |
| 韩国   | 政府计划于 2016 年前实现全部公共工程的 BIM 应用                                   |
| 新加坡  | 政府成立 BIM 基金；计划于 2015 年前，超八成建筑业企业广泛应用 BIM。                       |
| 欧洲   | 已经孕育 Tekla、Solibri 等主要的建筑业信息技术软件厂商。                             |
| 日本   | 建筑信息技术软件产业成立国家级国产解决方案软件联盟                                       |
| 中国香港 | 014 年至 2015 年，政府计划将 BIM 应用作为所有房屋项目的设计标准。                        |

资料来源：公开资料、申万宏源研究

2014-2016 年地方政策逐步出台，2016 年建筑业十三五规划进一步明确要求。截止到 2016 年 9 月，全国共有十几个省市地区陆续发布了 BIM 技术推广应用文件。其中，住建部、上海市、黑龙江省、云南省（征求意见稿）、济南市、湖南省发布了具体 BIM 应用指导意见；

<sup>1</sup> 建筑信息模型（Building Information Modeling）或者建筑信息管理（Building Information Management）是以建筑工程项目的各项相关信息数据作为基础，建立起三维的建筑模型，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。它具有信息完备性、信息关联性、信息一致性、可视化、协调性、模拟性、优化性和可出图性八大特点。将建设单位、设计单位、施工单位、监理单位等项目参与方在同一平台上，共享同一建筑信息模型。利于项目可视化、精细化建造。

北京市、深圳市、浙江省、天津市则发布了 BIM 相关应用标准和导则，对于本地区相关企业应用 BIM 技术提供了指导规范和管理依据。

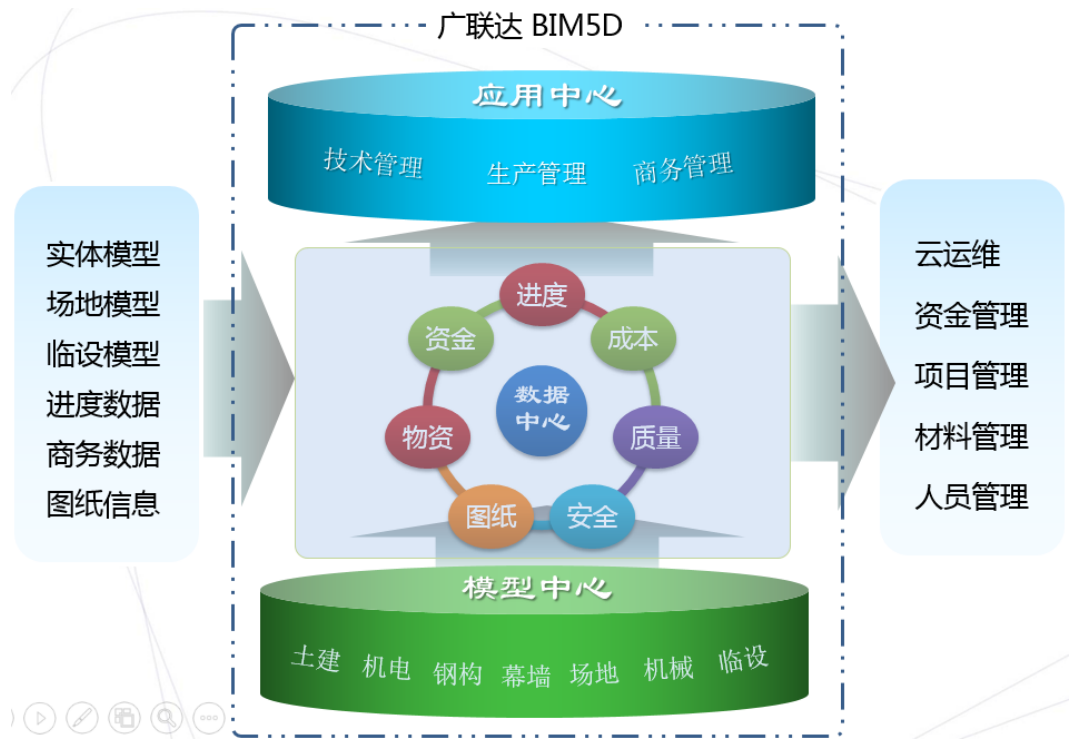
### 各省政策逐步推进 BIM 应用

| 省/市  | 时间          | 政策                            |
|------|-------------|-------------------------------|
| 上海   | 2014 年 10 月 | 《关于在本市推进 BIM 技术应用的指导意见》       |
| 北京   | 2014 年 9 月  | 《民用建筑信息模型设计标准》                |
| 成都   | 2016 年 11 月 | 开展建筑信息模型 (BIM) 技术应用的通知        |
| 广东   | 2014 年 9 月  | 《关于开展建筑信息模型 BIM 技术推广应用工作的通知》  |
| 沈阳   | 2016 年 9 月  | 《推进我市建筑信息模型技术应用的工作方案》         |
| 黑龙江省 | 2016 年 3 月  | 《关于推进我省建筑信息模型应用的指导意见》         |
| 浙江省  | 2016 年 4 月  | 《浙江省建筑信息模型(BIM)技术应用导则》        |
| 天津市  | 2016 年 5 月  | 《天津市民用建筑信息模型(BIM)设计技术导则》      |
| 广西省  | 2016 年 1 月  | 《关于印发广西推进建筑信息模型应用的工作实施方案的通知》  |
| 云南省  | 2016 年 3 月  | 《云南省推进建筑信息模型技术应用的指导意见(征求意见稿)》 |

资料来源：公开资料、申万宏源研究

公司已有成熟 BIM 应用,峰会调研显示 2017 年具有加速发展可能。广联达 2016 年 BIM5D 产品产生收入近 7000 万元。根据峰会<sup>2</sup>调研显示,公司在经历近两年的客户培育后,各大客户对相关产品购买意愿逐步增强,2017 年具有加速发展可能。

图 3：广联达 BIM5D 产品



资料来源：广联达官网、申万宏源研究

<sup>2</sup> 2017 年建筑业峰会

### 3. 预计 2017Q2 修正后利润增速超过 40%

谨慎假设广联达 2017Q2 收入 6.5 亿，20%增长；考虑到 2017Q1 退税延迟，预计 2017Q2 增值税退税 0.35 亿，35%增长；考虑到公司已进入员工人数可控期，预计 2017Q2 薪酬 18% 增长。则 2017Q2 公司利润 0.78 亿，22%增长。若债务利息不计入（发行 10 亿企业债，季度利息 0.15 亿），Q2 利润 42%增长，这是修正后 Q2 利润增速。

广联达季度损益简表

|                  | 2016Q1 | 2016Q2  | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2e |
|------------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 营业总收入            | 240    | 546     | 477    | 776    | 315    | 653     |
| 营业收入             | 238    | 544     | 475    | 772    | 311    | 653     |
| 同比 QoQ           | 20.5%  | 67.7%   | 32.6%  | 17.8%  | 30.4%  | 20.0%   |
| 其他业务收入(金融类)      | 2      | 2       | 2      | 3      | 5      |         |
| 营业总成本            | 228    | 483     | 383    | 716    | 284    | 582     |
| 同比 QoQ           | 19.4%  | 35.4%   | 17.1%  | 27.9%  | 24.7%  |         |
| 营业成本             | 13     | 28      | 20     | 74     | 19     | 40      |
| 营业税金及附加          | 4      | 10      | 8      | 14     | 5      | 13      |
| 比例               |        |         | 1.7%   | 1.9%   | 1.7%   | 2.0%    |
| 销售费用             | 88     | 186     | 136    | 260    | 92     | 205     |
| 同比 QoQ           | 5.1%   | 40.3%   | 8.3%   | 5.6%   | 5.4%   | 10.0%   |
| 管理费用             | 129    | 261     | 217    | 369    | 155    | 308     |
| 同比 QoQ           | 21.5%  | 21.7%   | 20.9%  | 36.4%  | 20.4%  | 18.0%   |
| 财务费用             | -7     | -2      | -1     | -1     | 10     | 15      |
| 营业利润             | 15     | 61      | 92     | 76     | 29     | 69      |
| 同比 QoQ           | 41.8%  | -288.3% | 148.4% | -24.3% | 93.4%  | 12.2%   |
| 加：营业外收入          | 34     | 25      | 49     | 130    | 32     | 35      |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 43     | 64      | 122    | 194    | 55     | 78      |
| 同比 QoQ           | -39.8% | -505.0% | 103.6% | 53.3%  | 27.8%  | 21.8%   |
| 扣除债务成本增速         |        |         |        |        |        | 42.0%   |
| 资料来源：Wind,申万宏源研究 |        |         |        |        |        |         |

## 财务摘要

| 百万元, 百万股         | 2014A  | 2015A   | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|------------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入             | 1,760  | 1,536   | 2,030   | 2,429  | 2,965  | 3,394  |
| 营业收入同比增长率 (yoy)  | 26.33% | -12.73% | 32.15%  | -      | -      | -      |
| 减: 营业成本          | 62     | 62      | 135     | 158    | 220    | 264    |
| 毛利率 (%)          | 96.46% | 95.97%  | 93.33%  | 93.50% | 92.60% | 92.20% |
| 减: 营业税金及附加       | 32     | 27      | 37      | 44     | 53     | 61     |
| 主营业务利润           | 1,665  | 1,447   | 1,858   | -      | -      | -      |
| 主营业务利润率 (%)      | 94.62% | 94.22%  | 91.53%  | -      | -      | -      |
| 减: 销售费用          | 550    | 588     | 670     | 768    | 851    | 911    |
| 减: 管理费用          | 649    | 770     | 975     | 1,033  | 1,161  | 1,242  |
| 减: 财务费用          | -27    | -22     | -12     | -11    | -25    | -47    |
| 经营性利润            | 493    | 111     | 224     | -      | -      | -      |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 39.39% | -77.55% | 102.41% | -      | -      | -      |
| 经营性利润率 (%)       | 28.02% | 7.21%   | 11.04%  | -      | -      | -      |
| 减: 资产减值损失        | 2      | 10      | 5       | 0      | 0      | 0      |
| 加: 投资收益及其他       | 26     | 10      | 15      | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润             | 517    | 115     | 244     | 438    | 704    | 963    |
| 加: 营业外净收入        | 143    | 172     | 236     | 219    | 296    | 305    |
| 利润总额             | 660    | 287     | 480     | 656    | 1,001  | 1,269  |
| 减: 所得税           | 55     | 30      | 42      | 60     | 91     | 115    |
| 净利润              | 605    | 257     | 438     | 597    | 910    | 1,153  |
| 少数股东损益           | 9      | 15      | 14      | 20     | 30     | 38     |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 596    | 242     | 423     | 577    | 880    | 1,115  |
| 净利润同比增长率 (yoy)   | 22.06% | -59.41% | 74.85%  | -      | -      | -      |
| 全面摊薄总股本          | 752    | 1,128   | 1,119   | 1,119  | 1,119  | 1,119  |
| 每股收益 (元)         | 0.79   | 0.22    | 0.38    | 0.52   | 0.79   | 1.00   |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 33.87% | 15.76%  | 20.85%  | -      | -      | -      |
| ROE              | 21.33% | 8.83%   | 14.29%  | 16.30% | 19.90% | 20.10% |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |             |                                                                      |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------------------------------------------------------|
| 上海 | 陈陶  | 021-23297221 | 18930809221 | <a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a> |
| 北京 | 李丹  | 010-66500610 | 18930809610 | <a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>     |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | <a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>       |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | <a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a> |
| 综合 | 朱芳  | 021-23297233 | 18930809233 | <a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a> |

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；      |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5%~20%；      |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。       |

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。