

## 云化转型进展顺利 定增奠定长期优势

—广联达 (002410.SZ)

计算机/计算机应用

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

公司发布 2019 年第三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 21.83 亿元, 同比增长 22.78%; 归母净利润 1.59 亿元, 同比下降 45.74%, 扣非归母净利润 1.28 亿元, 同比下降 52.48%。

## 投资摘要:

前三季度云转型推进顺利, 依然看好公司未来成长。2019 年是公司造价业务推进云转型和施工业务整合见效的关键一年, 根据公司三季度报, 各项新业务进展良好, 业绩增速有所波动但符合预期。我们认为, 公司在云转型以及施工 BIM 方面已取得有效进展, 看好公司未来在数字建筑领域的成长空间。

- 2019 年造价业务云转型区域在往年收入中的占比较高, 施工业务基础设施采购量增加, 公司业绩增速有所下滑。三季度单季实现营业收入 8.35 亿元, 同比增长 15.51%, 营业成本 1.10 亿元, 同比增加 114.23%, 归母净利润 6930.40 万元, 同比下降 52.41%, 毛利率 86.83%, 同比下滑 6.07pct。
- 公司云转型推进顺利, 用户转化率较高。前三季度造价云收入 6.19 亿元, 在造价业务中的占比达 40%; 新签云合同 9.58 亿元, 同比增长 129%。用户转化率方面, 计价和算量产品在已转型地区转化率超过 78%, 续费率超过 81%; 在新转型地区转化率接近 50%。
- 新产品雏形已成, 施工业务有望继续高增长。前三季度实现收入 5.17 亿, 同比增长 26.73%, 亦得到快速的增长。6 月公司发布数字项目管理(BIM+智慧工地)平台, 融合了 BIM、大数据、物联网、人工智能等前沿技术, “平台+组件”的产品整体架构雏形已成。未来随着公司的宣传推广和产品的优化升级, 我们认为这种“集大成”平台会受到客户的青睐, 业务渗透率有望继续提升。
- 财务数据符合公司发展逻辑, 印证各项业务进展。施工业务已初现恢复迹象, 期末应收账款余额 5.67 亿元, 同比增长 94.65%; 为采购软件、设备等基础设施, 预付账款增长 94.95%; 存货储备量增加 171.86%。造价业务云转型加速, 期末预收账款余额 8.52 亿元, 同比增长 78.93%。公司继续维持高研发投入, 前三季度研发费用 6.26 亿元, 研发费用率 28.68%, 同比增加 2.66pct。

**定增加码造价业务云化和施工业务平台。**10 月 29 日公司公告非公开发行预案, 拟募集资金 27 亿, 将加大大数据、AI、BIM 等方向的投入; 本次定增将深化“BIM+云”布局, 提升公司产品质量, 增强其行业竞争力。我们认为, 国内建筑业数字化逐渐大企业所接受, SaaS 市场有望引来爆发, 公司将会是该“蓝海”市场的有力竞争者。

**盈利预测及投资建议:** 我们看好广联达作为国内建筑信息化龙头, 造价业务云转型快速推进, 施工业务渗透率提升。预计公司 2019-2021 年实现收入 28.10/32.83/44.29 亿元, 归母净利润 2.87/4.62/9.18 亿元, 对应 PE147x/91x/46x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 云转型不及预期; 施工业务推进不及预期。

评级 买入 (首次)

2019 年 10 月 30 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

王宁 研究助理

wangning@shgsec.com

010-56931956

## 交易数据 时间 2019.10.30

总市值/流通市值 (亿元)	366.45/288.85
总股本 (万股)	112,755.19
资产负债率 (%)	49.59
每股净资产 (元)	2.77
收盘价 (元)	32.5
一年内最低价/最高价 (元)	20.12/39.09

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

**财务指标预测**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,356.72	2,904.40	2,810.00	3,283.00	4,429.00
增长率(%)	15.56%	23.24%	-3.25%	16.83%	34.91%
归母净利润(百万元)	472.24	439.08	287.29	461.76	918.30
增长率(%)	11.62%	-7.02%	-34.57%	60.73%	98.87%
净资产收益率(%)	15.31%	13.75%	7.97%	12.04%	21.39%
每股收益(元)	0.42	0.39	0.22	0.36	0.71
PE	77.01	82.84	146.57	91.19	45.86
PB	11.80	11.47	11.69	10.98	9.81

资料来源：公司财报、申港证券研究所

**公司单季度财务指标**

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	340.67	731.3	733.69	1098.74	472.89	906.9	857.3
增长率(%)	7.06%	22.47%	42.09%	16.47%	37.42%	23.31%	15.51%
毛利率(%)	95.17%	96.40%	92.90%	91.25%	94.17%	93.79%	86.83%
期间费用率(%)	85.36%	85.56%	72.61%	82.36%	87.06%	90.94%	81.21%
净利润(百万元)	52.83	81.18	153.66	145.02	64.32	32.46	75.95
增长率(%)	0.12%	-11.72%	-3.32%	-23.83%	21.75%	-60.02%	-50.57%
每股盈利(季度, 元)	0.05	0.08	0.13	0.13	0.05	0.03	0.06
资产负债率(%)	33.19%	35.88%	36.88%	41.45%	38.62%	44.81%	49.59%
净资产收益率(%)	1.64%	2.73%	4.87%	4.42%	1.92%	1.05%	2.37%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2357	2904	2810	3283	4429	流动资产合计	2507	2770	3601	3535	4489						
营业成本	162	188	197	259	354	货币资金	1839	2212	2763	2624	3322						
营业税金及附加	41	45	44	48	62	应收账款	127	291	539	630	849						
营业费用	682	793	815	919	1196	其他应收款	14	15	15	17	24						
管理费用	1115	765	787	886	1107	预付款项	19	31	63	78	99						
研发费用	26	35	-2	-9	18	存货	10	9	13	18	24						
财务费用	4	56	0	0	0	其他流动资产	497	208	169	131	133						
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	2380	2836	3034	3208	3352						
公允价值变动收益	20	22	27	21	17	长期股权投资	193	158	158	158	158						
投资净收益	514	485	320	515	1023	固定资产	337	819	773	704	1268						
营业利润	24	3	0	0	0	无形资产	173	227	252	274	294						
营业外收入	1	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	537	482	320	515	1023	其他非流动资产	4887	5606	6635	6742	7841						
利润总额	43	49	32	52	102	资产总计	719	1329	1946	2151	3450						
所得税	494	433	288	464	920	流动负债合计	55	200	0	0	808						
净利润	22	-6	1	2	2	短期借款	27	34	34	45	61						
少数股东损益	472	439	287	462	918	应付账款	178	476	703	788	1019						
归属母公司净利润	747	787	413	602	1166	预收款项	1	0	0	0	0						
EBITDA	0.42	0.39	0.22	0.36	0.71	一年内到期的非流动负债	992	994	996	665	3						
EPS (元)	2357	2904	2810	3283	4429	非流动负债合计	0	0	0	0	0						
主要财务比率						长期借款	989	992	993	662	0						
						应付债券	1710	2324	2941	2816	3453						
成长能力						负债合计	93	90	91	93	95						
营业收入增长	15.56%	23.24%	-3.25%	16.83%	34.91%	少数股东权益	1119	1127	1296	1296	1296						
营业利润增长	111.12%	-5.79%	-33.89%	60.86%	98.44%	实收资本(或股本)	444	463	463	463	463						
归属于母公司净利润增长	11.62%	-7.02%	-34.57%	60.73%	98.87%	资本公积	1240	1357	1472	1657	2024						
获利能力						未分配利润	3084	3192	3603	3834	4293						
毛利率(%)	93.12%	93.52%	93.00%	92.10%	92.00%	归属母公司股东权益合计	4887	5606	6635	6742	7841						
净利率(%)	20.96%	14.90%	10.26%	14.13%	20.78%	负债和所有者权益	2507	2770	3601	3535	4489						
总资产净利润(%)	9.66%	7.83%	4.33%	6.85%	11.71%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	15.31%	13.75%	7.97%	12.04%	21.39%							2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
偿债能力						经营活动现金流	596	453	899	673	1294						
资产负债率(%)	35%	41%	44%	42%	44%	净利润	494	433	288	464	920						
流动比率						折旧摊销	49	64	94	97	126						
速动比率						财务费用	26	35	-2	-9	18						
营运能力						应付帐款减少	-62	-164	-247	-91	-220						
总资产周转率	0.50	0.55	0.46	0.49	0.61	预收帐款增加	152	298	226	85	231						
应收账款周转率	24	14	7	6	6	投资活动现金流	-709	-18	-274	-260	-264						
应付账款周转率	87.66	94.50	82.66	83.39	83.61	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	-27	34	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.39	0.22	0.36	0.71	投资收益	20	22	27	21	17						
每股净现金流(最新摊薄)	-0.38	0.31	0.43	-0.11	0.54	筹资活动现金流	-310	-82	-73	-552	-331						
每股净资产(最新摊薄)	2.75	2.83	2.78	2.96	3.31	应付债券增加	3	3	1	-331	-662						
估值比率						长期借款增加	-1	0	0	0	0						
P/E	77.01	82.84	146.57	91.19	45.86	普通股增加	0	7	169	0	0						
P/B	11.80	11.47	11.69	10.98	9.81	资本公积增加	0	19	0	0	0						
EV/EBITDA	47.65	45.21	97.73	66.64	33.95	现金净增加额	-424	353	551	-139	698						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

### 研究助理简介

王宁，南开大学学士及硕士，曾任职于新时代证券研究所，2018年水晶球卖方最佳分析师评比中小盘第一名团队核心成员。2019年加入申港证券研究所，任计算机行业首席研究员。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上