

广联达（002410）2019年三季度报点评

推荐（维持）

目标价：40.11元

当前价：31.9元

云转型步入深水期，定增布局长远发展

事项：

- ❖ 1) 公司发布2019年三季度报，实现营业总收入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，同比增长下降52.48%。2) 公司拟非公开发行股票，募集资金不超过27亿元，扣除发行费用后将投资于以下项目：造价大数据及AI应用项目（2.5亿）、数字项目集成管理平台项目（4.95亿）、BIMDeco装饰一体化平台项目（2.4亿）、BIM三维图形平台项目（1.75亿）、广联达数字建筑产品研发及产业化基地（7.55亿）、偿还公司债券（7.85亿）。

评论：

- ❖ **还原云预收影响预计收入增速表现亮眼。**1) 实现营业总收入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%。截止9月末公司预收账款为8.52亿元，较年初增加3.76亿元，较6月底增加9146万元，主要由于数字造价业务云转型加速，相应预收款增加所致。若还原云预收的影响预计收入增速表现较为亮眼。2) 公司研发及渠道建设投入持续加大，其中，研发投入为6.26亿元，同比增长35.32%；销售费用6.86亿元，同比增长42.27%。3) 公司毛利率为91.21%，同比下滑3.54个百分点，我们判断主要由于数字施工和数字造价的电子政务业务收入增长，相应硬件采购成本上升所致。
- ❖ **数字施工业务整合效应逐步显现，发展前景可期。**公司通过整合原BIM建造和智慧工地产品线相关产品，发布了数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，统一了平台入口，各模块产品间实现“可分、可合、可连接”，目前整合效应已经逐步显现。此外，公司数字施工业务的企业级和岗位级产品线也取得良好进展，未来发展前景可期。
- ❖ **定增继续巩固核心竞争力，为中长期发展谋势蓄力。**定增主要投向新产品和新技术的研发，包括造价大数据及AI应用项目、数字项目集成管理平台项目、BIMDeco装饰一体化平台项目、BIM三维图形平台项目、广联达数字建筑产品研发及产业化基地。募投项目围绕着公司主业展开，有利于提升公司在建筑信息化领域的竞争实力。
- ❖ **投资建议：**我们持续看好造价业务SaaS转型的顺利推进，及数字施工业务的广阔空间。2019年公司云转型的关键年，考虑商业模式转变对当期收入和利润增速的影响，下调公司19-21年归母净利润预测至3.31亿、4.72亿、6.33亿元（原预测为5.49亿、6.85亿、8.4亿元），对应PE分别为109倍、76倍、57倍，公司短期业绩波动不影响长期价值，暂维持目标价40.11元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**施工业务进展缓慢；房屋新开工面积增速放缓。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,904	3,411	4,318	5,334
同比增速(%)	23.2%	17.4%	26.6%	23.5%
归母净利润(百万)	439	331	472	633
同比增速(%)	-7.0%	-24.6%	42.6%	34.1%
每股盈利(元)	0.39	0.29	0.42	0.56
市盈率(倍)	82	109	76	57
市净率(倍)	11	11	10	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月31日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

联系人：刘逍遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	112,755
已上市流通股(万股)	88,877
总市值(亿元)	359.69
流通市值(亿元)	283.52
资产负债率(%)	49.6
每股净资产(元)	2.8
12个月内最高/最低价	39.09/19.98

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《广联达(002410)2018年报点评:造价业务SaaS转型加速》

2019-03-29

《广联达(002410)2019年一季报点评:营收高速增长,SaaS转型持续加速》

2019-04-28

《广联达(002410)2019年中报点评:云转型顺利,施工业务加速推进》

2019-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,212	3,510	3,509	4,330
应收票据	1	2	2	3
应收账款	291	233	296	365
预付账款	31	40	53	68
存货	9	12	16	20
其他流动资产	226	265	333	413
流动资产合计	2,770	4,062	4,209	5,199
其他长期投资	249	249	249	249
长期股权投资	158	158	158	158
固定资产	819	781	925	1,079
在建工程	3	3	523	323
无形资产	227	204	184	166
其他非流动资产	1,380	688	686	684
非流动资产合计	2,836	2,083	2,725	2,659
资产合计	5,606	6,145	6,934	7,858
短期借款	200	345	490	635
应付票据	2	2	3	3
应付账款	34	43	57	74
预收款项	476	559	708	875
其他应付款	136	136	136	136
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	482	672	894	1,124
流动负债合计	1,330	1,757	2,288	2,847
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	992.00	992.00	992.00	992.00
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	994	994	994	994
负债合计	2,324	2,751	3,282	3,841
归属母公司所有者权益	3,192	3,297	3,544	3,895
少数股东权益	90	97	108	122
所有者权益合计	3,282	3,394	3,652	4,017
负债和股东权益	5,606	6,145	6,934	7,858

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	473	484	528	700
现金收益	541	418	556	734
存货影响	1	-3	-4	-5
经营性应收影响	-233	38	-88	-103
经营性应付影响	431	93	164	184
其他影响	-267	-62	-100	-111
投资活动现金流	-18	-20	-720	-20
资本支出	-183	-22	-721	-20
股权投资	31	0	0	0
其他长期资产变化	134	2	1	0
融资活动现金流	-82	834	191	141
借款增加	147	145	145	145
财务费用	-332	-238	-288	-386
股东融资	106	0	2,700	0
其他长期负债变化	-3	927	-2,366	382

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,904	3,411	4,318	5,334
营业成本	188	240	317	410
税金及附加	45	60	76	93
销售费用	793	1,050	1,261	1,480
管理费用	765	942	1,188	1,445
财务费用	35	-3	-4	2
资产减值损失	56	11	12	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	22	40	46	52
其他收益	167	183	202	222
营业利润	485	375	537	720
营业外收入	2	5	5	7
营业外支出	5	3	5	7
利润总额	482	377	537	720
所得税	49	39	54	73
净利润	433	338	483	647
少数股东损益	-6	7	11	14
归属母公司净利润	439	331	472	633
NOPLAT	464	336	479	649
EPS(摊薄) (元)	0.39	0.29	0.42	0.56

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	17.4%	26.6%	23.5%
EBIT 增长率	-8.4%	-27.6%	42.8%	35.4%
归母净利润增长率	-7.0%	-24.6%	42.6%	34.1%
获利能力				
毛利率	93.5%	93.0%	92.7%	92.3%
净利率	14.9%	9.9%	11.2%	12.1%
ROE	13.4%	9.8%	12.9%	15.8%
ROIC	15.7%	8.4%	10.5%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	41.5%	44.8%	47.3%	48.9%
债务权益比	36.4%	39.5%	40.6%	40.6%
流动比率	208.3%	231.2%	184.0%	182.6%
速动比率	207.6%	230.5%	183.3%	181.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收帐款周转天数	26	28	22	22
应付帐款周转天数	59	58	57	58
存货周转天数	18	16	16	16
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.29	0.42	0.56
每股经营现金流	0.42	0.43	0.47	0.62
每股净资产	2.83	2.92	3.14	3.45
估值比率				
P/E	82	109	76	57
P/B	11	11	10	9
EV/EBITDA	37	48	36	27

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500