

广联达 (002410)

证券研究报告

2019年11月04日

业务云转型推进顺利，定增夯实公司护城河

事件

10月29日，公司发布2019年三季报。2019年前三季度，公司累计实现营业收入21.83亿元，同比增长22.78%；实现归母净利润1.59亿元，同比下降45.74%。同时，公司发布《2019年度非公开发行A股股票预案》。

财务还原后业绩符合预期，业务云转型进展顺利

公司第三季度实现收入8.35亿元，同比增长15.51%，单季度还原后收入同比增长17.07%。若将云预收的影响因素进行还原（假设Q3单季度增加预收款全部为云相关预收款），则还原后营业总收入约为19.26亿元，同比增长17.07%，归母净利润约为1.51亿元，同比下滑27.17%。增速降低是因为二季度新转型地区转型速度加快，历史上Q3/Q4占收入比重较高的情况有所改变，同时去年三季度开始施工业务基数较大。利润下降是因为SaaS模式导致预收款项大幅度提升，无法作为当期收入确认，表观利润受到影响。前三季度公司预收账款8.52亿元，同比增长78.93%，若将预收款余额加还，公司前三季度收入+预收款余额增长30%。目前，公司云转型进展顺利，前三季度造价云收入6.19亿元，同比增长169%，新签云合同9.58亿元，同比增长129%，造价云业务区域从11个区域扩大到21个区域。

研发费用占比保持高位，护航云转型技术需求

公司前三季度研发费用高达6.26亿元，增长速度高于收入增速，研发费用占营业收入28.68%，主要为公司研发人员薪酬增长所致。公司目前正处于云转型的关键时期，各类云产品和施工信息化产品需要大量的研发投入。高研发投入有助于公司增强技术优势，顺利推进公司业务的云转型。

定增布局数据、AI和BIM技术，增强公司核心竞争力

公司发布非公开发行预案，拟募集资金27亿元，扣除发行费用后用于以下项目：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三维图形项目、广联达数字建筑产品研发及产业化基地和偿还公司债券。公司将加大AI、数据和BIM等方面的投入，提升产品质量，增强公司产品竞争力。

投资建议

当期利润并不能反映公司真实价值，建议关注收入项以及还原云预收后的利润水平。看好公司作为数字建筑领军企业，推动建筑行业的转型，预计2019/2020年净利润4.68/6.63亿元，维持“买入”评级。

风险提示：云转型不及预期；技术研发不及预期；施工业务进展不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,356.72	2,904.40	3,475.16	4,079.23	4,767.80
增长率(%)	15.56	23.24	19.65	17.38	16.88
EBITDA(百万元)	421.27	1,143.19	686.02	900.44	1,103.66
净利润(百万元)	472.24	439.08	468.39	662.94	838.46
增长率(%)	11.62	(7.02)	6.68	41.54	26.48
EPS(元/股)	0.42	0.39	0.42	0.59	0.74
市盈率(P/E)	77.19	83.02	77.83	54.99	43.48
市净率(P/B)	11.82	11.42	9.70	8.24	7.12
市销率(P/S)	15.47	12.55	10.49	8.94	7.65
EV/EBITDA	49.26	18.97	49.65	37.51	29.98

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	32.33元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,127.55
流通A股股本(百万股)	888.77
A股总市值(百万元)	36,453.75
流通A股市值(百万元)	28,733.99
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	49.59
一年内最高/最低(元)	39.09/20.12

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广联达-半年报点评:还原云预收利润高速增长，长期看好数字建筑空间》
2019-08-22
- 《广联达-公司点评:造价转云、施工增速超预期，看好长期价值》
2019-07-31
- 《广联达-季报点评:云转型带动营收高速增长，看好数字建筑长期空间》
2019-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,838.65	2,211.66	2,346.26	2,493.85	2,874.17
应收票据及应收账款	127.55	292.89	324.92	468.26	591.25
预付账款	19.12	31.44	19.70	42.08	39.62
存货	9.96	9.27	11.86	10.62	14.15
其他	511.67	224.89	237.11	314.97	254.04
流动资产合计	2,506.95	2,770.15	2,939.85	3,329.78	3,773.23
长期股权投资	192.60	158.21	158.21	158.21	158.21
固定资产	336.58	819.07	802.24	785.41	768.58
在建工程	430.26	2.87	2.87	2.87	2.87
无形资产	285.30	355.94	252.63	152.98	40.00
其他	889.76	937.96	1,067.10	972.38	988.78
非流动资产合计	2,134.49	2,274.05	2,283.06	2,071.86	1,958.45
资产总计	4,887.16	5,605.75	5,952.92	6,350.65	6,965.40
短期借款	55.00	200.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	27.43	35.56	49.28	63.53	85.64
其他	636.28	1,093.93	1,068.84	798.56	708.50
流动负债合计	718.71	1,329.50	1,118.12	862.08	794.14
长期借款	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	988.75	991.53	991.53	991.53	991.53
其他	2.92	2.72	2.07	2.57	2.46
非流动负债合计	991.75	994.25	993.60	994.10	993.98
负债合计	1,710.47	2,323.74	2,111.72	1,856.18	1,788.12
少数股东权益	92.99	89.55	82.72	73.05	60.82
股本	1,119.36	1,126.55	1,127.55	1,127.55	1,127.55
资本公积	444.23	462.86	462.86	462.86	462.86
留存收益	1,984.68	2,162.54	2,630.93	3,293.87	3,988.91
其他	(464.57)	(559.49)	(462.86)	(462.86)	(462.86)
股东权益合计	3,176.69	3,282.01	3,841.20	4,494.47	5,177.28
负债和股东权益总	4,887.16	5,605.75	5,952.92	6,350.65	6,965.40

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	494.06	432.69	468.39	662.94	838.46
折旧摊销	57.83	73.75	143.14	156.48	169.81
财务费用	42.53	48.88	35.15	32.24	34.43
投资损失	(20.08)	(21.99)	(28.25)	(28.35)	(28.31)
营运资金变动	(17.71)	172.02	(176.90)	(403.06)	(147.45)
其它	38.95	(252.65)	(6.83)	(9.67)	(12.23)
经营活动现金流	595.58	452.70	434.70	410.58	854.71
资本支出	650.74	177.68	23.65	39.50	40.12
长期投资	27.20	(34.38)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,387.04)	(161.17)	(186.86)	(270.16)	(336.51)
投资活动现金流	(709.10)	(17.87)	(163.21)	(230.65)	(296.40)
债权融资	1,044.81	1,191.53	992.15	992.06	991.91
股权融资	(38.69)	(84.98)	62.63	(32.10)	(34.29)
其他	(1,316.49)	(1,188.20)	(1,191.67)	(992.30)	(1,135.62)
筹资活动现金流	(310.37)	(81.65)	(136.89)	(32.33)	(178.00)
汇率变动影响	0.00	0.00	120.00	130.00	150.00
现金净增加额	(423.90)	353.19	254.60	277.59	530.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,356.72	2,904.40	3,475.16	4,079.23	4,767.80
营业成本	162.03	188.26	253.55	337.11	445.79
营业税金及附加	40.93	45.36	54.21	61.19	71.52
营业费用	681.94	792.91	990.42	1,142.18	1,301.61
管理费用	1,115.32	764.71	868.79	917.83	1,001.24
研发费用	598.08	727.17	903.54	1,019.81	1,172.88
财务费用	26.09	34.64	35.15	32.24	34.43
资产减值损失	3.90	55.81	10.02	15.50	19.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.08	21.99	148.25	158.35	178.31
其他	(805.99)	(211.01)	(296.50)	(316.70)	(356.62)
营业利润	514.34	484.56	507.73	711.72	899.41
营业外收入	23.81	2.56	7.91	5.23	6.57
营业外支出	0.83	5.49	2.80	3.00	3.00
利润总额	537.32	481.62	512.84	713.95	902.99
所得税	43.26	48.93	51.28	60.69	76.75
净利润	494.06	432.69	461.56	653.27	826.23
少数股东损益	21.82	(6.39)	(6.83)	(9.67)	(12.23)
归属于母公司净利润	472.24	439.08	468.39	662.94	838.46
每股收益(元)	0.42	0.39	0.42	0.59	0.74

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	15.56%	23.24%	19.65%	17.38%	16.88%
营业利润	111.12%	-5.79%	4.78%	40.18%	26.37%
归属于母公司净利润	11.62%	-7.02%	6.68%	41.54%	26.48%
获利能力					
毛利率	93.12%	93.52%	92.70%	91.74%	90.65%
净利率	20.04%	15.12%	13.48%	16.25%	17.59%
ROE	15.31%	13.75%	12.46%	14.99%	16.39%
ROIC	52.68%	24.58%	34.05%	49.96%	49.00%
偿债能力					
资产负债率	35.00%	41.45%	35.47%	29.23%	25.67%
净负债率	-24.99%	-31.08%	-35.25%	-33.41%	-36.36%
流动比率	3.49	2.08	2.63	3.86	4.75
速动比率	3.47	2.08	2.62	3.85	4.73
营运能力					
应收账款周转率	24.39	13.82	11.25	10.29	9.00
存货周转率	289.90	302.02	328.95	363.01	385.03
总资产周转率	0.50	0.55	0.60	0.66	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.39	0.42	0.59	0.74
每股经营现金流	0.53	0.40	0.39	0.36	0.76
每股净资产	2.73	2.83	3.33	3.92	4.54
估值比率					
市盈率	77.19	83.02	77.83	54.99	43.48
市净率	11.82	11.42	9.70	8.24	7.12
EV/EBITDA	49.26	18.97	49.65	37.51	29.98
EV/EBIT	55.69	20.09	62.74	45.40	35.43

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com