



广联达 (002410)

目标价: 21.61

昨收盘: 15.96

计算机

## 业绩拐点到来, BIM 引领公司新一轮市值增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.19/8.66
总市值/流通(亿元)	178/92
12 个月最高/最低(元)	24.74/10.34

### 相关研究报告:

《中科曙光：“数据中国”曙光已现，“政务云+大数据”第一标的》——  
2016/3/15

《东方网力：视频大数据生态渐成，人工智能助力内生增长》——  
2016/6/16

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 李冰桓

电话: 010-88321827

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116030009

**事件:** 公司披露 2016 年半年报, 上半年收入 7.86 亿元, 同比增长 50%; 营业成本 0.41 亿元, 同比增长 140%; 研发投入 1.98 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 93%。

**产品服务推陈出新, 助力业绩高增长。** 收入结构调整成效显著, 新业务营收占比达到 64.88%。上半年业务发展迅猛; 1) 工程计价业务线推出云计价新产品; 2) 以精装修算量、市政算量、钢结构算量为代表的新产品的研发及推广取得快速进展。3) 造价业务在需求挖掘及交付等环节持续优化; 4) 施工业务线深入用户现场研究业务, 充分利用公司 BIM 和云技术等优势, 研发出解决钢筋工程和施工现场模拟等新一代岗位级工具产品; 5) 随着施工企业对项目精细化管理要求的不断提高, 项目管理信息化解决方案 (GEPS) 等成熟业务的营收同比有较大增长。

**公司 BIM 生态圈逐步成型。** 产品方面: BIM 产品体系覆盖岗位级、项目级、企业级, 专业建模工具不断丰富。市场方面: 通过承办行业峰会、公益讲座、案例分享会等推广 BIM 应用; 推进北京、上海、陕西、重庆、湖南等多省份 BIM 联盟的成立和运作; 协助中建协举办第二届中国建设工程 BIM 大赛, 协助中国安装协会举办“安装之星”大赛等。企业合作方面: 与苏中集团、湖南建工、瑞和安惠、百川伟业等大型施工集团以及 BIM 咨询企业签约战略合作, 构建 BIM 生态圈。

**投资建议:** 公司成立起始终深耕于建设工程信息化, 在产品、客户、技术等方面拥有显著优势。公司一方面在传统业务取得高速增长, 另一方面通过 BIM 向产业链下游的施工阶段延伸。全国预算员岗位超过 100 万, 而施工阶段岗位超过 1000 万, 增量市场巨大。预计公司 2016-2018 年净利润增速分别为 75%、50% 和 50%, EPS 分别为 0.38、0.57 和 0.85 元。首次覆盖给予“买入”评级, 目标价 21.61 元。

**风险提示:** BIM 施工阶段产品拓展不及预期。

### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,539	2,523	3,547	4,820
净利润(百万元)	242	424	636	951
摊薄每股收益(元)	0.22	0.38	0.57	0.85

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,027	1,713	2,172	2,831	3,823	营业收入	1,760	1,539	2,523	3,547	4,820
应收和预付款项	69	82	95	138	189	营业成本	62	62	137	212	295
存货	6	9	9	12	17	营业税金及附加	32	27	44	62	85
其他流动资产	1	2	53	53	53	销售费用	550	588	885	1,182	1,526
流动资产合计	2,110	1,816	2,341	3,049	4,099	管理费用	649	770	1,224	1,652	2,155
长期股权投资	32	23	24	25	26	财务费用	-27	-22	-63	-84	-108
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	10	7	9	12
固定资产	398	385	385	385	385	投资收益	26	10	11	11	11
在建工程	0	0	53	53	53	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	107	157	165	173	182	营业利润	517	115	299	524	866
长期待摊费用	10	7	7	8	8	其他非经营损益	143	172	189	208	229
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	660	287	488	732	1,095
资产总计	3,186	3,088	3,604	4,322	5,382	所得税	55	30	38	58	86
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	605	257	450	674	1,009
应付和预收款项	36	55	73	101	134	少数股东损益	9	15	26	38	57
长期借款	3	2	2	2	2	归母股东净利润	596	242	424	636	951
其他负债	355	304	342	373	408						
负债合计	379	328	383	428	479	预测指标					
股本	752	1,128	1,119	1,119	1,119		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	818	464	425	425	425	毛利率	96.5%	96.0%	94.6%	94.0%	93.9%
留存收益	1,066	986	1,368	1,940	2,796	销售净利率	33.9%	15.7%	16.8%	17.9%	19.7%
归母公司股东权益	2,795	2,739	3,175	3,810	4,762	销售收入增长率	26.3%	-12.5%	64.3%	40.6%	35.9%
少数股东权益	12	21	46	84	141	EBIT 增长率	45.1%	-81.0%	162.6%	88.4%	73.1%
股东权益合计	2,807	2,760	3,221	3,895	4,903	净利润增长率	22.1%	-59.4%	75.3%	49.9%	49.7%
负债和股东权益	3,186	3,088	3,604	4,322	5,382	ROE	22.9%	9.2%	15.0%	18.9%	22.9%
现金流量表(百万)						ROA	19.9%	7.7%	12.7%	16.0%	19.6%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROIC	16.1%	2.5%	6.9%	11.1%	15.6%
经营性现金流	793	263	401	633	947	EPS(X)	0.53	0.22	0.38	0.57	0.85
投资性现金流	-224	-255	30	-57	-63	PE(X)	29.91	73.69	42.05	28.05	18.74
融资性现金流	-158	-309	29	84	108	PB(X)	6.38	6.51	5.62	4.68	3.74
现金增加额	411	-301	460	660	992	PS(X)	10.13	11.58	7.07	5.03	3.70
						EV/EBITDA(X)	31.49	123.23	55.64	32.03	21.17

资料来源：WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。