

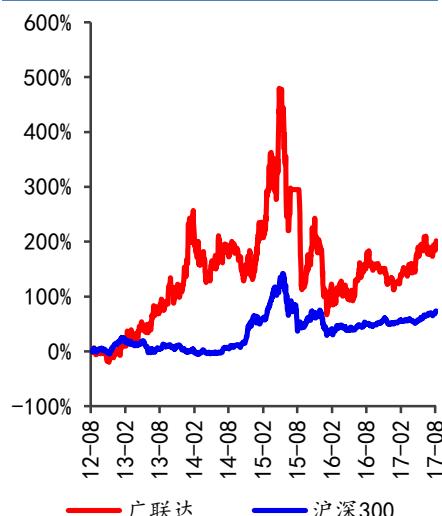


投资评级：买入（维持）

主要数据(截止9月1日):

当前股价 (元)	19.46
总市值 (亿元)	218
流通市值 (亿元)	169
总股本 (亿股)	11.19
流通股本 (亿股)	8.67
第一大股东	刁志中
第一大股东持股比例	19.21%

近五年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师: 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

研究助理:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

刘亿

liuyi@gwgsc.com

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区深田路 46

号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

软件开发/计算机应用/计算机

广联达 (002410)

——持续加强技术研发，工程施工业务快速增长

事件:

◆公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业收入 9.01 亿元，同比增长 15.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 32.66%。同时，公司预计前三季度实现归属于母公司股东的净利润为 2.52 亿元-3.66 亿元，同比增长 10%-60%。

公告点评:

◆持续加强技术研发，打造技术壁垒巩固行业龙头地位。2017 年上半年，公司研发投入为 2.41 亿元，同比增长 21.23%，占营收比重达 26.48%，近五年研发投入占营收比重保持在 20% 以上，高于行业平均水平。2017 年上半年，公司取得 BIM5D 企业版平台 v2.0、云计量安装软件 v2017、协筑平台 v1.0、BIM 安装计量软件 v2017 等多个软件著作权。截至报告期末，母公司累计取得 245 个软件著作权，下属子公司累计取得 245 个软件著作权，公司共计拥有 490 个软件著作权，公司的技术领先优势明显。

◆工程施工业务快速增长，持续推进 BIM 技术全生命周期应用。工程施工业务是公司“七三”战略重点突破的业务，2017 年上半年，工程施工业务实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 70.86%。2017 年 6 月，公司正式发布广联达施工企业 BIM+PM 整体解决方案，为施工企业提供岗位级专业应用、项目级精益管理、企业级集约经营三级一体的解决方案。同时，致力于提升建设工程项目信息化领域的 BIM 全生命周期应用落地。我们继续看好公司 BIM 技术向工程施工领域进一步拓展带来的业绩增长动力。



相关研究：

公司研究：广联达 (002410)
——工程施工信息化快速增长，推进 BIM 技术全生命周期应用_2017. 08. 23

◆国际化业务稳健增长，产品国际影响力进一步提升。2017年上半年，公司国际化业务稳健发展，实现营业收入 6,636 万元，同比增长 36.45%。MagiCAD 作为机电专业 BIM 的引领者，营业收入增长较快，在欧洲市场表现突出；MagiCloud 作为业内最丰富的机电构件库产品，已拥有来自 100 多个国家的 26000 多名用户；Cubicost 产品市场影响力逐步加强，用户已覆盖 28 个国家，并进入马来西亚 BIM 产品清单列表，在印尼市场也逐步建立口碑。我们认为，公司产品在国际市场认可度和品牌影响力进一步提升，为公司产品应用打开更加广阔的市场。

投资建议：

我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 分别为 0.49、0.61 和 0.75 元，对应 P/E 分别为 39.71 倍、31.90 倍和 25.95 倍。目前软件开发行业最新市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 70.32 倍，考虑到 BIM 市场广阔的发展空间以及公司在技术全生命周期应用的持续拓展，我们认为公司的估值仍具有一定的上升空间，因此维持其“买入”评级。

风险提示：

市场竞争风险；新业务发展不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2029.55	2541.98	3211.97	4045.02
增长率(%)	32.15%	25.25%	26.36%	25.94%
归母净利润 (百万)	423.10	548.87	681.68	837.87
增长率(%)	74.85%	29.73%	24.20%	22.91%
EPS (元)	0.38	0.49	0.61	0.75
毛利率	93.33%	93.46%	92.89%	92.33%
净资产收益率	14.29%	17.60%	20.57%	23.57%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



盈利预测

财务预测表										单位: 百万元
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	2029.55	2541.98	3211.97	4045.02	货币资金	2281.09	2129.74	2412.59	2737.26	
减: 营业成本	135.42	166.15	228.42	310.43	应收和预付款项	124.63	136.56	172.71	217.71	
营业税金及附加	36.53	45.76	57.81	72.81	存货	6.30	0.81	1.11	1.51	
营业费用	669.99	839.15	1060.32	1335.33	其他流动资产	3.58	3.58	3.58	3.58	
管理费用	975.44	1144.63	1446.32	1821.43	长期股权投资	165.40	163.44	161.49	159.54	
财务费用	-11.93	11.93	5.75	-1.08	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	5.19	5.58	5.58	5.58	固定资产	351.38	298.34	245.30	192.26	
投资收益	14.89	-1.95	-1.95	-1.95	无形资产	773.70	749.87	726.04	702.20	
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	785.02	779.42	775.68	775.68	
其他经营损益	9.81	295.81	367.44	451.81	资产总计	4491.09	4261.76	4498.51	4789.74	
营业利润	243.62	622.64	773.25	950.38						
其他非经营损益	236.19	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
利润总额	479.81	622.64	773.25	950.38	应付和预收款项	52.84	75.78	93.31	115.10	
所得税	42.28	55.03	68.30	83.91	长期借款	0.91	987.04	987.04	987.04	
净利润	437.54	567.60	704.95	866.47	其他负债	1415.81	0.91	0.91	0.91	
少数股东损益	14.44	18.74	23.27	28.60	负债合计	1469.56	1063.73	1081.25	1103.05	
归母净利润	423.10	548.87	681.68	837.87	股本	1119.36	1119.36	1119.36	1119.36	
					资本公积	444.23	444.23	444.23	444.23	
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	1404.01	1554.18	1750.13	1990.97	
经营活动现金流	519.38	399.53	439.27	508.61	归母股东权益	2960.01	3117.78	3313.72	3554.57	
投资活动现金流	-728.05	269.74	335.07	412.00	少数股东权益	61.52	80.26	103.53	132.13	
融资活动现金流	760.22	-403.03	-491.48	-595.94	股东权益合计	3021.53	3198.04	3417.25	3686.69	
现金流量净额	569.20	266.25	282.85	324.67	负债和股东权益	4491.09	4261.76	4498.51	4789.74	

资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所



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：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10% 之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。