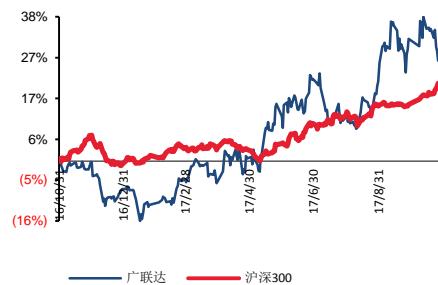




信息技术 软件与服务

云转型持续推进, BIM 业务快速发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,119/867
总市值/流通(百万元)	21,895/16,953
12 个月最高/最低(元)	21.34/13.28

相关研究报告:

广联达(002410)《向数字建筑产业平台转型, 构建 BIM 生态圈》
--2017/08/24

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

事件:公司近日发布 2017 年三季报, 前三季度实现营业收入 14.09 亿元, 同比增 12.11%; 归母净利润为 2.87 亿元, 同比增长 25.33%; 扣非后归母净利润为 2.75 亿元, 同比增长 22.63%。

毛利率保持在高位, 费用大幅下降: 从公司前三季度来看, 毛利率为 93.58%, 比去年减少了 1.56 个百分点, 主要原因是施工部分硬件投入有所增加所致。在费用率方面, 2017 前三季度公司管理费用率为 44.88%, 比去年同期大幅下降了 3.09 个百分点, 销售费用率为 29.65%, 比去年同期下降 2.77 个百分点, 2017 年前三季度期间的费用率为 75.89%, 相比去年同期大幅下降 3.64 个百分点。

云转型持续推进, BIM 业务快速发展: 从公司的“云+端”转型来看, 公司推出的云计价产品是第一款“云+端”模式的产品, 在多个地区稳步推进, 在部分地区已实现了用户自主续费全流程, 鉴于“云+端”产品相对于传统软件模式能提供更好的用户体验, 未来的这种商业模式的发展前景广阔。在 BIM 业务方面, 针对建设方推出了企业级 BIM+PM 整体解决方案, 协助客户加强项目管理创新和创效。公司的 BIM 产品已应用在商场、厂房、机场等数千家综合 BIM 项目中, 帮助数十家客户实施企业级 BIM 应用方案。

二期员工持股计划落地, 增强公司长期发展潜力: 公司建立以奋斗者为本的价值评价和分配机制, 实施了第二期员工持股计划, 总金额为 4565 万元, 参与员工共计 139 人。通过深化事业合伙人试点和员工持股方式, 将员工利益和公司的发展挂钩, 有效地改善了员工激励机制, 有助于提升员工的工作主动性, 从而增强了公司长期发展潜力。

投资建议: 我们预计公司 2017 年、2018 年的 EPS 分别为 0.49 元和 0.61 元。基于以上判断, 给予“买入”评级。

风险提示: 云业务转型对短期业绩影响存在不确定性, 18 年清单发布后云的渗透率提升速度存在不确定性等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1539	2039	2562	3224
(+/-%)	32.48%	25.65%	25.82%	22.68%
净利润(百万元)	423	545	685	835
(+/-%)	74.85%	28.91%	25.57%	21.97%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.49	0.61	0.75
市盈率(PE)	38.63	35.77	28.49	23.36

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1713	2281	3050	4077	5195
应收和预付款项	82	82	124	152	198
存货	9	6	16	21	29
其他流动资产	12	46	28	40	44
流动资产合计	1816	2416	3217	4289	5467
长期股权投资	23	165	165	165	165
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	385	351	297	240	188
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	157	188	187	174	162
长期待摊费用	7	7			
其他非流动资产	1272	2075	2020	1950	1887
资产总计	3088	4491	5237	6239	7353
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	55	53	91	111	150
长期借款	2	1	1	1	1
其他负债	272	1416	1557	1842	2066
负债合计	328	1470	1649	1954	2217
股本	1128	1119	1119	1119	1119
资本公积	464	444	444	444	444
留存收益	1207	1404	1949	2634	3470
归母公司股东权益	2739	2960	3505	4190	5026
少数股东权益	21	62	83	96	111
股东权益合计	2760	3022	3588	4286	5137
负债和股东权益	3088	4491	5237	6239	7353

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	185	518	549	747	840
投资性现金流	-170	-728	219	281	278
融资性现金流	-315	778	0	0	0
现金增加额	-301	568	768	1027	1119

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1539	2039	2562	3224	3955
营业成本	62	135	177	280	354
营业税金及附加	27	37	66	60	74
销售费用	588	670	822	967	1187
管理费用	770	975	1138	1354	1582
财务费用	-22	-12	-18	45	60
资产减值损失	10	5	0	0	0
投资收益	10	15	15	15	15
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	115	244	393	532	714
其他非经营损益	172	236	180	236	236
利润总额	287	480	572	769	950
所得税	30	42	6	71	99
净利润	257	438	567	698	851
少数股东损益	15	14	21	13	15
归母股东净利润	242	423	545	685	835

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	95.98%	93.36%	93.11%	91.31%	91.05%
销售净利率	15.72%	20.75%	21.28%	21.24%	21.12%
销售收入增长率	-12.53%	32.48%	25.65%	25.82%	22.68%
EBIT 增长率	-80.22%	140.69%	62.23%	56.19%	34.93%
净利润增长率	-59.41%	74.85%	28.91%	25.57%	21.97%
ROE	8.83%	14.29%	15.56%	16.34%	16.62%
ROA	7.84%	9.42%	10.41%	10.98%	11.36%
ROIC	8.61%	14.57%	30.01%	59.51%	115.13%
EPS(X)	0.22	0.38	0.49	0.61	0.75
PE(X)	84.10	38.63	35.77	28.49	23.36
PB(X)	7.49	5.52	5.57	4.66	3.88
PS(X)	13.33	8.01	7.61	6.05	4.93
EV/EBITDA(X)	136.30	55.37	44.61	27.25	19.24

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiing@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。