

## 云转型稳步推进，新业务高速增长 买入(维持)

2017 年 11 月 1 日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,039	2,457	2,962	3,606
同比(+/-%)	32.5	20.5	20.6	21.7
净利润(百万元)	423	559	735	951
同比(+/-%)	74.9	32.1	31.4	29.4
毛利率(%)	93.4	92.4	91.6	90.7
ROE(%)	14.3	17.3	20.4	23.3
每股收益(元)	0.38	0.50	0.66	0.85
P/E	53	40	30	23
P/B	7.6	7.0	6.2	5.5

### 股价走势



**事件:** 公司发布 2017 年三季报, 实现营收 14.09 亿元, 同比增长 12.11%; 实现归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 25.33%。

### 投资要点:

■ **加上云业务的预收账款, 公司营收增速 18%, 符合预期。**前三季度, 公司营收增速仅 12%, 主要是工程造价业务转云后, 部分计入预收账款(7000 万左右), 若扣除此因素, 公司营收实际增速 18%, 符合预期。前三季度, 公司毛利率 93.58%, 同比降低 1.56pct, 销售和管理费用率同比下降 5.86pct, 净利润率 21.35%, 同比提升 2.32pct。公司预计, 2017 年全年将实现归母净利润 46540.56~67695.36 万元, 同比增长 10-60%。

■ **工程造价转云稳步推进, 工程施工新业务快速增长。**前三季度公司两块主要业务, 工程造价业务营收 8.56 亿, 考虑把计入预收账款的云收入加上, 同比增速 16%, 呈现稳健增长势头; 工程施工业务营收 3.1 亿元, 同比增速 53%, 其中 BIM 增速接近 100%, 呈快速增长的趋势。展望全年, 由于今年工程造价业务收入确认方式率先由一次确认转变为分期确认, 因此财务上对工程造价业务有一定影响, 但对业务的发展影响有限; 工程施工新业务将是未来公司更重要的战略布局, 潜在市场空间数百亿元, 我们预计未来以 BIM 为代表的施工业务将保持快速增长, 成为公司业绩的核心增长点。

■ **员工持股绑定利益。**此前公司发布员工持股计划方案, 参加员工 139 人 (占公司 2016 年底员工总数的 3.02%), 总金额 4565 万元。2017 年 9 月, 通过大宗交易买入公司股票合计 110 万股, 交易价格为 19 元, 已完成该计划的 46%。通过员工持股高度绑定公司和员工利益, 彰显公司对未来业务发展的信心。

■ **投资建议:** 预计公司 2017-2019 年净利润 5.59/7.35/9.51 亿元, EPS 分别为 0.50/0.66/0.85 元, 当前股价对应 PE 40/30/23 倍, 看好公司云业务转型和新业务的成长空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 云业务转型不及预期; 新业务发展缓慢

### 市场数据

收盘价(元)	19.83
一年最低/最高价	12.67/21.80
市净率(倍)	7.66
流通 A 股市值(百万元)	17,193

### 基础数据

每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	31.09
总股本(百万股)	1,119
流通 A 股(百万股)	867

### 相关研究

1. 广联达深度报告: 转型“云+端”, BIM 业务打开新空间 -20170913

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2415.6</b>	<b>2802.9</b>	<b>3313.0</b>	<b>3974.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>2039.4</b>	<b>2456.5</b>	<b>2961.6</b>	<b>3605.8</b>
现金	2281.1	2639.7	3115.2	3732.5	营业成本	135.4	186.6	250.1	336.3
应收款项	108.4	130.5	157.4	191.6	营业税金及附加	36.5	44.2	53.3	64.9
存货	6.3	8.7	11.6	15.6	营业费用	670.0	670.0	716.9	795.7
其他	19.9	23.9	28.8	35.1	管理费用	975.4	1219.3	1475.4	1785.2
<b>非流动资产</b>	<b>2075.5</b>	<b>2082.6</b>	<b>2084.4</b>	<b>2086.0</b>	财务费用	-11.9	-12.2	-14.3	-17.0
长期股权投资	165.4	165.4	165.4	165.4	投资净收益	14.9	15.0	15.0	15.0
固定资产	351.4	370.8	383.7	395.3	其他	-5.2	-5.0	-5.0	-5.0
无形资产	123.1	110.8	99.7	89.7	<b>营业利润</b>	<b>243.6</b>	<b>358.7</b>	<b>490.3</b>	<b>650.6</b>
其他	1435.7	1435.7	1435.7	1435.7	营业外净收支	236.2	295.2	369.1	461.3
<b>资产总计</b>	<b>4491.1</b>	<b>4885.4</b>	<b>5397.4</b>	<b>6060.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>479.8</b>	<b>653.9</b>	<b>859.4</b>	<b>1111.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>481.9</b>	<b>567.3</b>	<b>673.2</b>	<b>811.3</b>	所得税费用	42.3	65.4	85.9	111.2
短期借款	0.9	1.0	1.0	1.0	少数股东损益	14.4	29.4	38.7	50.0
应付账款	26.3	36.3	48.6	65.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>423.1</b>	<b>559.1</b>	<b>734.7</b>	<b>950.7</b>
其他	454.7	530.0	623.6	744.8					
<b>非流动负债</b>	<b>987.6</b>	<b>987.6</b>	<b>987.6</b>	<b>987.6</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1469.6</b>	<b>1554.9</b>	<b>1660.8</b>	<b>1798.9</b>	每股收益(元)	0.38	0.50	0.66	0.85
少数股东权益	61.5	90.9	129.6	179.7	每股净资产(元)	2.64	2.89	3.22	3.65
归属母公司股东权益	2960.0	3239.6	3606.9	4082.3	发行在外股份(百万股)	1119.4	1119.4	1119.4	1119.4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4491.1</b>	<b>4885.4</b>	<b>5397.4</b>	<b>6060.8</b>	ROE(%)	14.3%	17.3%	20.4%	23.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	93.4%	92.4%	91.6%	90.7%
经营活动现金流	518.2	675.9	881.0	1131.5	销售净利率(%)	21.5%	24.0%	26.1%	27.8%
投资活动现金流	-728.0	-37.8	-38.2	-38.8	资产负债率(%)	32.7%	31.8%	30.8%	29.7%
筹资活动现金流	760.2	-279.5	-367.4	-475.4	收入增长率(%)	32.5%	20.5%	20.6%	21.7%
现金净增加额	568.0	358.6	475.4	617.3	净利润增长率(%)	74.9%	32.1%	31.4%	29.4%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所整理

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>