

广联达(002410)

造价业务转云稳健推进，BIM 业务高速增长 买入(维持)

2018 年 3 月 29 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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,357	2,610	2,932	4,007
同比(+/-%)	15.6	10.7	12.4	36.6
净利润(百万元)	472	516	585	821
同比(+/-%)	11.6	9.3	13.4	40.3
毛利率(%)	93.1	93.3	93.4	94.2
ROE(%)	15.3	15.4	16.1	20.3
每股收益(元)	0.42	0.46	0.52	0.73
P/E	61	56	49	35
P/B	9.4	8.6	7.9	7.1

事件: 公司发布 2017 年年报, 实现营收 23.57 亿元, 同比增长 15.56%; 实现归母净利润 4.72 亿元, 同比增长 11.62%。

投资要点:

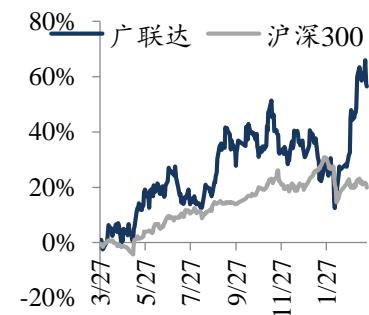
■ **工程造价业务稳健转型, BIM 建造业务翻倍增长。**年报业绩与此前快报基本一致, 若将云业务 1.3 亿预收款加回, 营收实际增长 21.9%。分业务看, 工程造价业务: 实现营收 16.43 亿元, 同比增长 6.03%, 其中计价业务在 6 个试点地区推广 SaaS 模式, 用户转化率平均达到 80%, 续费率约 85%, 2017 年 SaaS 合同额 1.75 亿元, 确认收入 0.45 亿元, 剩下 1.3 亿元计入预收账款, 若考虑该因素, 工程造价业务实际增长 14.4%; 工程施工业务: 实现营收 5.58 亿元, 同比增长 61.17%, 其中 BIM 建造业务实现收 1.14 亿元, 翻倍增长。财务指标: 毛利率 93.07%, 基本保持不变, 销售和管理费用率同比提升 4.41pct, 净利率 21.12%, 基本保持不变; 研发投入 6.59 亿元, 同比增长 31.74%, 占营收比例为 27.97%; 经营性现金流净额 5.96 亿元。

■ **未来两年造价业务将迎来转云高峰期, BIM 有望继续翻倍。**2018 年公司工程造价业务转型试点将由目前 6 个地区的计价业务扩大至 11 个地区的计价业务和算量业务, 预计 2019 年扩展至 24 个省份。由于试点范围扩大, 造价业务在未来两年将迎来转云高峰期, 对营收和利润将产生较大影响。2017 年公司 BIM 收入破 1 亿元, 主要还是来自国内少数几个城市, 18 年将推广至全国, 预计营收将继续翻倍, 整体工程施工业务预计增长 50%。

■ **投资建议:** 预计公司 2018-2020 年净利润 5.16/5.85/8.21 亿元, EPS 分别为 0.46/0.52/0.73 元, 当前股价对应 PE 56/49/35 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:** 造价业务转型不达预期目标; BIM 业务发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.80
一年最低/最高价	14.39/26.26
市净率(倍)	9.38
流通 A 股市值(百万元)	22,369

基础数据

每股净资产(元)	2.75
资产负债率(%)	35.00
总股本(百万股)	1,119
流通 A 股(百万股)	867

相关研究

1. 广联达: 云转型稳步推进, 新业务高速增长 -20171101
2. 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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2506.9	2767.8	3180.7	3904.4	营业收入	2356.7	2609.5	2932.3	4006.7
现金	1838.6	2028.2	2349.7	2771.0	营业成本	162.0	174.1	193.8	230.6
应收款项	141.9	157.1	176.5	241.2	营业税金及附加	40.9	39.1	44.0	60.1
存货	10.0	10.7	11.9	14.2	营业费用	681.9	678.5	762.4	1041.7
其他	516.5	571.9	642.6	878.1	管理费用	1115.3	1174.3	1319.5	1803.0
非流动资产	2380.2	2373.5	2367.9	2363.2	财务费用	26.1	-8.2	-10.9	-12.7
长期股权投资	192.6	192.6	192.6	192.6	投资净收益	20.1	15.0	15.0	15.0
固定资产	766.8	777.4	787.4	796.7	其他	163.9	-5.0	-5.0	-5.0
无形资产	172.8	155.5	140.0	126.0	营业利润	514.3	561.7	633.5	894.0
其他	1248.0	1248.0	1248.0	1248.0	营业外净收支	23.0	28.7	35.9	44.9
资产总计	4887.2	5141.3	5548.7	6267.6	利润总额	537.3	590.5	669.4	938.9
流动负债	718.7	687.7	771.7	1037.2	所得税费用	43.3	47.2	53.5	75.1
短期借款	56.0	1.0	1.0	1.0	少数股东损益	21.8	27.2	30.8	43.2
应付账款	27.4	29.5	32.8	39.0	归属母公司净利润	472.2	516.1	585.0	820.6
其他	635.3	657.2	737.9	997.2					
非流动负债	991.8	991.8	991.8	991.8	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	1710.5	1679.5	1763.5	2029.0	每股收益(元)	0.42	0.46	0.52	0.73
少数股东权益	93.0	120.1	150.9	194.1	每股净资产(元)	2.75	2.99	3.25	3.61
归属母公司股东权益	3083.7	3341.7	3634.2	4044.5	发行在外股份(百万股)	1119.4	1119.4	1119.4	1119.4
负债和股东权益总计	4887.2	5141.3	5548.7	6267.6	ROE(%)	15.3%	15.4%	16.1%	20.3%
现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	93.1%	93.3%	93.4%	94.2%
经营活动现金流	595.6	539.5	666.2	888.6	销售净利率(%)	21.0%	20.8%	21.0%	21.6%
投资活动现金流	-709.1	-37.0	-52.1	-57.0	资产负债率(%)	35.0%	32.7%	31.8%	32.4%
筹资活动现金流	-310.4	-313.0	-292.5	-410.3	收入增长率(%)	15.6%	10.7%	12.4%	36.6%
现金净增加额	-443.0	189.5	321.5	421.3	净利润增长率(%)	11.6%	9.3%	13.4%	40.3%

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>