

广联达 (002410)

预收账款持续扩大，工程造价转云加速 买入（维持）

2018年08月15日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,340	2,781	3,192	4,017
同比(%)	15.3%	18.9%	14.8%	25.8%
归母净利润(百万元)	472	515	614	827
同比(%)	11.6%	9.0%	19.3%	34.7%
每股收益(元/股)	0.42	0.46	0.55	0.74
P/E(倍)	70.61	64.78	54.30	40.32

事件：半年报实现营收 10.55 亿元，同比增长 17.15%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 3.55%，与此前预告基本一致。

投资要点

- 预收账款持续扩大，转型成效显著。**截止上半年，公司预收账款 3.11 亿元，较 18Q1 增长 1.01 亿，创单季历史最高，表明造价转云成效显著。其中，造价板块预收款为 2.56 亿（计价 0.68 亿、算量 0.46 亿、工程信息 1.42 亿），较 17 年年底新增 1.26 亿，增长快一方面是计价业务转云由 6 个省份拓展至 11 个，另一方面算量云产品新上线。此外，造价板块新签合同额同样亮眼，上半年新签云转型合同金额为 2.51 亿（计价 0.67 亿、算量 0.56 亿、工程信息 1.28 亿），较 17 年全年 1.75 亿和 18 年一季度 0.75 亿，增长明显。
- 研发投入持续增加。**因整合营销费用，以及研发投入和员工薪酬增加，公司上半年销售和管理费用分别同比增长 20.1%，29.9%。上半年研发投入 3.39 亿，同比增长 40.97%，占营收比例 32.1%，较去年同期增加 5.3pct。公司应收账款 3.25 亿元，较 18Q1 增长 0.89 亿，较 17 年年底增长 1.98 亿，同比增长 85.7%，增幅较大，主要为业务线营销周期差异及年中结算周期较年末偏长所致。经营性现金流净额为-2.78 亿，去年同期为-0.78 亿，主要为薪酬支出及金融业务对外贷款同比增加所致，截止上半年，公司产业新金融业务的贷款余额突破 3.44 亿元，同比增长近 150%
- 工程造价板块转云加速。**造价业务板块云转型进度加速，转型区域由 6 个扩大至 11 个地区，转型业务范围扩展至工程算量业务，转型效果显著。18 年前已转型的 6 个地区计价用户转化率及续费率均超过 80%；18 年新转型的 5 个地区计价用户转化率超过 20%，11 个转型地区的算量用户转化率超过 27%。上半年，工程造价业务实现收入 7.54 亿元，同比增长 19.73%，若考虑造价板块 2.56 亿的预收账款，增长将更明显。
- 施工业务板块受整合因素增速放缓。**年初，公司为实现施工业务快速突破与增长的战略意图，公司打破原业务由多家子公司独立运作的模式，从文化、组织、人员、产品、市场、渠道等方面进行系统整合和统一管理，从而聚焦优势产品，形成具有竞争力的整体解决方案。受上述整合因素影响，施工业务板块上半年收入增速同比有所放缓，实现收入 2.18 亿元，同比增长 15.47%。目前整合基本完成，下半年有望重现高速增长态势。
- 投资建议：**预计公司 2018-2020 年净利润 5.15/6.14/8.27 亿元，EPS 分别为 0.46/0.55/0.74 元，当前股价对应 PE 65/54/40 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 业务整合不理想。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.79
一年最低/最高价	16.06/31.24
市净率(倍)	11.41
流通 A 股市值(百万元)	26386.96

基础数据

每股净资产(元)	2.61
资产负债率(%)	35.88
总股本(百万股)	1119.36
流通 A 股(百万股)	885.77

相关研究

- 1、《广联达：造价业务转云稳健推进，BIM 业务高速增长》2018-03-29
- 2、《广联达：云转型稳步推进，新业务高速增长》2017-11-02
- 3、《广联达研究报告：转型“云+端”，BIM 业务打开新空间》2017-09-13

广联达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,507	2,551	2,601	2,698	营业收入	2,340	2,781	3,192	4,017
现金	1,839	2,321	2,234	2,353	减:营业成本	162	181	207	241
应收账款	127	15	170	88	营业税金及附加	41	50	57	71
存货	10	15	13	19	营业费用	682	834	926	1,165
其他流动资产	531	200	184	238	管理费用	1,115	1,293	1,468	1,768
非流动资产	2,380	2,343	2,545	2,852	财务费用	26	-3	-12	-17
长期股权投资	193	226	265	307	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	337	499	628	820	加:投资净收益	20	18	16	17
在建工程	430	381	338	320	其他收益	0	0	0	0
无形资产	285	302	322	349	营业利润	514	444	562	807
其他非流动资产	1,135	935	991	1,056	加:营业外净收支	23	143	144	137
资产总计	4,887	4,895	5,146	5,551	利润总额	537	587	706	943
流动负债	719	648	750	740	减:所得税费用	43	52	64	82
短期借款	55	11	13	16	少数股东损益	22	20	27	34
应付账款	27	72	31	78	归属母公司净利润	472	515	614	827
其他流动负债	636	565	705	646	EBIT	551	556	662	894
非流动负债	992	815	645	490	EBITDA	609	607	722	969
长期借款	989	802	631	484					
其他非流动负债	3	13	14	6	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1,710	1,463	1,395	1,230	每股收益(元)	0.42	0.46	0.55	0.74
少数股东权益	93	113	140	174	每股净资产(元)	2.75	2.96	3.23	3.70
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	3,084	3,319	3,610	4,147	股)	1119	1119	1119	1119
负债和股东权益	4,887	4,895	5,146	5,551	ROIC(%)	12.3%	11.7%	13.4%	16.7%
					ROE(%)	15.6%	15.6%	17.1%	19.9%
					毛利率(%)	93.1%	93.5%	93.5%	94.0%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	20.2%	18.5%	19.2%	20.6%
经营活动现金流	596	776	630	896	资产负债率(%)	35.0%	29.9%	27.1%	22.2%
投资活动现金流	-709	4	-246	-367	收入增长率(%)	15.3%	18.9%	14.8%	25.8%
筹资活动现金流	-310	-298	-470	-411	净利润增长率(%)	11.6%	9.0%	19.3%	34.7%
现金净增加额	-443	482	-87	119	P/E	70.61	64.78	54.30	40.32
折旧和摊销	58	50	60	76	P/B	10.81	10.05	9.24	8.04
资本开支	144	116	107	207	EV/EBITDA	53.65	53.02	44.47	32.90
营运资本变动	17	212	-44	-6					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

