

## 证券研究报告

## 公司研究——中报点评

## 广联达 (002410.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.07.30

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮 箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001

联系电话: +86 10 83326728

邮 箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮 箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮 箱: wangzuoyu@cindasc.com

## 相关研究

《上半年营收平稳增长, 云业务转型持续深入》

2018.07.30

《建筑信息化龙头, 云服务及施工类软件快速成长》

2018.05.29

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

## 造价业务云转型加速, 预收账款高增长

2018 年 08 月 17 日

**事件:** 近日, 广联达发布 2018 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 10.55 亿元, 同比增长 17.15%; 实现归属母公司股东净利润 1.47 亿元, 同比增长 3.55%; 实现扣非后归属母公司股东净利润 1.32 亿元, 同比减少 0.97%。

## 点评:

- **营收平稳增长, 业务扩张致使费用率高企。** 公司上半年营业总收入平稳增长, 增速同比提升 2.21 个百分点。其中, 造价业务板块实现收入 7.54 亿元, 同比增长 19.73%; 施工业务板块实现收入 2.18 亿元, 同比增长 15.47%; 海外业务板块实现收入 6620.8 万元, 同比减少 0.23%。工程造价及施工业务仍然是增量业绩的主要来源。上半年利润增速与营收增速相比落后很多, 我们判断一方面是由于公司业务云转型的持续深入, 转型地区商业模式逐步由产品销售转向提供服务, 相关业务收入由一次性确认转变为按服务期间确认; 另一方面是由于公司研发方面的持续投入以及人员薪酬增长, 使得管理费用保持高位, 上半年管理费用率达到 54.05%, 同比提高 5.0 个百分点; 此外, 销售人员增加和云计算新产品的推广使得销售费用率小幅提升 0.55 个百分点。
- **造价业务板块云转型进度加快。** 今年以来, 公司造价业务板块云转型区域由 6 个扩大至 11 个地区, 转型业务范围扩展至工程算量业务, 工程信息业务中的部分业务收入也转变为按服务期间分期确认模式。上半年造价业务新签云转型合同金额 2.51 亿元, 而去年全年则是 1.75 亿元。此外, 转型地区用户转化率及续费率持续提升。最早 6 个转型区域的计价用户转化率及续费率均超过 80%, 2018 年新增的 5 个转型区域用户转化率超过 20%, 11 个地区的算量业务用户转化率超过 27%。云转型的持续深入以及新签云服务合同的快速增长使得公司预收账款实现快速提升。截止上半年末, 公司云业务相关预收账款余额达到 2.56 亿元, 较去年年底实现接近翻番的增长。
- **受业务板块整合影响, 施工业务增速明显下滑。** 上半年公司施工业务板块进行了在运作模式、组织架构、产品结构、人员结构、市场渠道等方面的系统整合, 有利于公司施工业务以统一的品牌面向市场并做到统一管理, 有利于集中优势资源快速把相关业务做强做大。但短期而言, 由于受到业务调整的影响, 上半年施工业务营收增速仅为 15.47%, 远低于去年全年的 61.17%。
- **盈利预测及评级:** 我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 28.71、34.74、41.48 亿元, 归属于母公司净利润分别为 5.67、7.07、8.54 亿元, 按最新股本 11.19 亿股计算每股收益分别为 0.51、0.63、0.76 元, 最新股价对应 PE 分别为 57、46、38 倍, 维持“增持”评级。

➤ 风险因素: 业务云转型对业绩产生影响; 新技术及新产品推广不及预期; 全国建筑产业增速放缓。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,039.37	2,356.72	2,870.73	3,473.84	4,147.79
增长率 YoY %	32.48%	15.56%	21.81%	21.01%	19.40%
归属母公司净利润 (百万元)	423.10	472.24	567.14	706.85	854.40
增长率 YoY %	74.85%	11.62%	20.10%	24.63%	20.87%
毛利率%	93.36%	93.12%	93.40%	92.53%	92.54%
净资产收益率 ROE%	14.85%	15.63%	17.57%	18.98%	18.97%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.42	0.51	0.63	0.76
市盈率 P/E(倍)	76	68	57	46	38
市净率 P/B(倍)	10.92	10.48	9.59	7.93	6.55

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2,415.60	2,506.95	2,870.66	3,675.86	4,626.62
货币资金	2,281.09	1,838.65	2,170.34	2,930.67	3,836.22
应收票据	0.03	0.15	0.18	0.22	0.26
应收账款	65.69	127.40	154.44	186.74	222.91
预付账款	16.21	19.12	22.37	30.62	36.53
存货	6.30	9.96	11.65	15.94	19.02
其他	46.27	511.67	511.67	511.67	511.67
<b>非流动资产</b>	2,075.49	2,380.21	2,392.89	2,406.98	2,434.58
长期投资	165.40	192.60	192.60	192.60	192.60
固定资产	351.38	336.58	546.23	756.35	758.27
无形资产	123.07	172.81	191.05	209.64	234.63
其他	1,435.65	1,678.22	1,463.01	1,248.39	1,249.08
<b>资产总计</b>	4,491.09	4,887.16	5,263.55	6,082.84	7,061.20
<b>流动负债</b>	481.94	718.71	781.60	861.39	945.88
短期借款	0.00	55.00	55.00	55.00	55.00
应付账款	26.34	27.43	32.10	43.92	52.41
其他	455.60	636.28	694.51	762.47	838.47
<b>非流动负债</b>	987.62	991.75	991.75	991.75	991.75
长期借款	0.91	0.08	0.08	0.08	0.08
其他	986.71	991.67	991.67	991.67	991.67
<b>负债合计</b>	1,469.56	1,710.47	1,773.36	1,853.14	1,937.63
少数股东权益	61.52	92.99	119.19	151.84	191.31
<b>归属母公司股东权益</b>	2,960.01	3,083.70	3,371.01	4,077.85	4,932.25
<b>负债和股东权益</b>	4491.09	4887.16	5263.55	6082.84	7061.20

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,039.37	2,356.72	2,870.73	3,473.84	4,147.79
同比	32.48%	15.56%	21.81%	21.01%	19.40%
归属母公司净利润	423.10	472.24	567.14	706.85	854.40
同比	74.85%	11.62%	20.10%	24.63%	20.87%
毛利率	93.36%	93.12%	93.40%	92.53%	92.54%
ROE	14.85%	15.63%	17.57%	18.98%	18.97%
EPS (摊薄)(元)	0.38	0.42	0.51	0.63	0.76
P/E	76	68	57	46	38
P/B	10.92	10.48	9.59	7.93	6.55
EV/EBITDA	62.37	52.33	41.05	33.75	28.36

利润表

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	2,039.37	2,356.72	2,870.73	3,473.84	4,147.79
营业成本	135.42	162.03	189.56	259.39	309.50
营业税金及附加	36.53	40.93	49.62	59.99	71.62
营业费用	669.99	681.94	799.97	932.71	1,113.37
管理费用	975.44	1,115.32	1,352.10	1,634.84	1,951.50
财务费用	-11.93	26.09	72.38	64.68	61.40
资产减值损失	5.19	3.90	6.18	7.31	7.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.89	20.08	15.14	16.70	17.31
<b>营业利润</b>	243.62	514.34	416.05	531.62	650.20
营业外收入	238.38	23.81	251.95	300.72	355.35
营业外支出	2.18	0.83	1.32	1.45	1.20
<b>利润总额</b>	479.81	537.32	666.68	830.90	1,004.35
所得税	42.28	43.26	73.33	91.40	110.48
<b>净利润</b>	437.54	494.06	593.34	739.50	893.87
少数股东损益	14.44	21.82	26.20	32.65	39.47
<b>归属母公司净利润</b>	423.10	472.24	567.14	706.85	854.40
EBITDA	534.17	637.68	813.02	988.79	1,176.78
EPS	0.38	0.42	0.51	0.63	0.76

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	518.23	595.58	737.09	897.18	1,069.75
净利润	437.54	494.06	593.34	739.50	893.87
折旧摊销	49.80	57.83	59.69	77.28	88.80
财务费用	4.56	42.53	86.66	80.61	83.63
投资损失	-14.89	-20.08	-15.14	-16.70	-17.31
营运资金变动	89.99	17.27	24.69	27.61	31.77
其它	-48.77	3.97	-12.14	-11.12	-11.01
<b>投资活动现金流</b>	-728.05	-709.10	-38.90	-56.23	-80.56
资本支出	-464.71	-110.32	-54.04	-72.94	-97.87
长期投资	6.62	1,012.86	15.14	16.70	17.31
其他	-269.96	-1,611.64	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	760.22	-310.37	-366.50	-80.61	-83.63
吸收投资	46.32	24.48	0.00	0.00	0.00
借款	-0.83	54.17	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	242.66	389.02	366.50	80.61	83.63
现金净增加额	568.04	-443.05	331.69	760.33	905.55

## 研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC产品管理等工作，IT从业经验八年。2007年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院MBA，曾经在世界500强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看高：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。