



三季度高增长业绩超预期，云转型预收账款持续增加

2018.10.30

谨慎推荐 (首次)

现价: 23.50

目标价: 28.26

股价空间: 20.27%

计算机行业

夏清莹(分析师)	刘忠腾 (研究助理)
电话:	020-88832900
邮箱:	xia.qingying@gzgzs.com.cn
执业编号:	A1310518100002

事件:

2018年10月25日，公司发布了2018年前三季度业绩报告，2018年Q1~Q3实现营业收入17.78亿元，同比增长26.15%；实现归母净利润2.93亿元，同比增长2.10%；预计18年归母净利润为4.25-6.61亿元，同比增加-10%-40%。

点评:

● Q3收入增长42%业绩超预期，云转型推进顺利预收账款翻倍

2018Q3广联达实现营业收入7.2亿，同比增长42.09%，相比上半年的17.15%明显加快，主要是Q3房屋新开工面积增速回暖带动行业软件需求增加所致。公司云转型持续推进，11个云转型地区用户转化率及续费率超过80%；云服务新签约合同金额为4.2亿，增长289%；SaaS服务先行指标预收账款期末余额达到3.79亿元，同比增长113%，且仍在持续增加。若将预收账款还原后公司整体收入增长可达30%以上，业绩增长超预期。

● 管理和研发费用同比增长较快，开展创新业务现金流净额下降

成本费用方面，2018年Q1~Q3公司营业总成本为16.03亿，同比增长32.97%。其中管理费用同比增长55%，研发费用同比增长34.26%，主要是因为薪酬的增长和开展创新业务新招技术人员数量的增加。资产减值5511万元，同比增长611%，主要原因是对外投资项目和应收账款的坏账计提。现金流方面，公司前三季度经营活动产生的现金流净额为-1.69亿元，同比下降585%，主要原因是因为开展创新业务对外贷款增加。若不考创新业务的现金流出，公司经营活动现金流为净流入6000多万，主营业务经营情况比较健康。

● 发布2018股权激励计划，激发员工积极性彰显公司发展信心

广联达10月份发布2018年股权激励计划，拟向357位激励对象授予权益2020万份，约占公司总股本的1.80%。业绩考核目标以2017年营业收入与业务云转型相关预收款项之和为基数，2018-2020年增长率分别不低于15%、30%、50%。本次激励计划覆盖核心管理层和技术（业务）骨干，有利于充分激发员工积极性，提高经营效率，同时彰显公司对未来发展的信心。

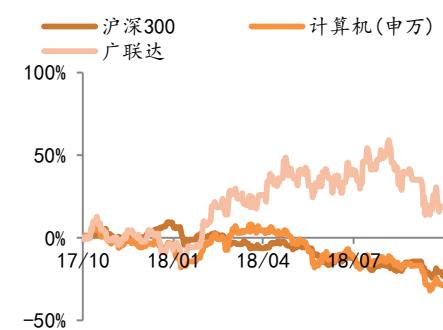
● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为5.15亿、6.40亿、8.25亿元，对应EPS分别为0.46、0.57、0.74元，当前股价对应估值分别为51、41、32倍。采用分部估值法，云业务对标海外可比公司给予13倍PS，对应市值92亿元，软件业务给予40倍PE，对应市值224亿元，公司整体目标市值316亿元；6个月目标价28.26元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示：云转型推进不及预期，创新业务拓展不及预期；

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2339.73	2900.64	3511.45	4178.84
同比(%)	15.28%	23.97%	21.06%	19.01%
归属母公司净利润	472.24	515.20	640.69	825.56
同比(%)	11.62%	9.10%	24.36%	28.86%
ROE(%)	15.24%	15.59%	17.74%	20.36%
每股收益(元)	0.42	0.46	0.57	0.74
P/E	56.18	51.49	41.41	32.13
P/B	8.55	7.94	7.17	6.28
EV/EBITDA	9.51	40.11	32.03	24.48

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
广联达	-12.25	-14.55	-6.00
计算机	-13.57	-18.59	-31.18
沪深300	-9.56	-11.58	-17.21

基本资料

总市值 (亿元)	263.05
总股本 (亿股)	11.19
流通股比例	79.13%
资产负债率	35.00%
大股东	刁志中
大股东持股比例	18.32%

相关报告

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表				单位:百万元			
会计年度	2017.00	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017.00	2018E	2019E	2020E		
流动资产	2506.95	2451.91	2653.07	3142.27	营业收入		2339.73	2900.64	3511.45	4178.84	
现金	1838.65	2159.47	2213.68	2619.18	营业成本		162.03	199.55	239.21	281.86	
应收账款	127.40	85.84	28.00	30.00	营业税金及附加		40.93	51.31	62.25	73.70	
其它应收款	14.31	22.48	26.48	21.09	营业费用		681.94	845.42	1023.45	1217.97	
预付账款	19.12	8.00	6.00	10.00	管理费用		1115.32	1382.70	1673.86	1992.00	
存货	9.96	8.54	156.00	166.00	财务费用		26.09	-28.16	-32.36	-35.68	
其他	497.51	167.58	222.92	296.00	资产减值损失		3.90	6.31	5.13	5.11	
非流动资产	2380.21	2044.10	2196.19	2169.66	公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00	
长期投资	192.60	98.00	105.00	113.00	投资净收益		20.08	17.15	16.91	17.41	
固定资产	336.58	477.37	570.92	630.94	营业利润		514.34	460.66	556.82	661.29	
无形资产	172.81	183.29	194.04	212.72	营业外收入		23.81	132.00	180.00	288.00	
其他	1678.22	1285.44	1326.23	1213.01	营业外支出		0.83	1.27	1.31	1.40	
资产总计	4887.16	4496.01	4849.27	5311.94	利润总额		537.32	591.38	735.51	947.89	
流动负债	718.71	650.99	426.11	398.58	所得税		43.26	76.88	95.62	123.23	
短期借款	55.00	5.00	10.00	10.00	净利润		494.06	514.50	639.89	824.66	
应付账款	27.43	50.00	60.00	60.00	少数股东损益		21.82	-0.70	-0.80	-0.90	
其他	636.28	595.99	356.11	328.58	归属母公司净利润		472.24	515.20	640.69	825.56	
非流动负债	991.75	659.05	877.73	841.97	EBITDA		570.87	610.06	762.29	980.79	
长期借款	0.08	-0.82	-1.68	-1.68	EPS (摊薄)		0.42	0.46	0.57	0.74	
其他	991.67	659.86	879.42	843.65							
负债合计	1710.47	1310.03	1303.84	1240.55	主要财务比率						
少数股东权益	92.99	92.29	91.49	90.59	会计年度		2017.00	2018E	2019E	2020E	
股本	1119.36	1119.36	1119.36	1119.36	成长能力						
资本公积	444.23	444.23	444.23	444.23	营业收入增长率		15.28%	23.97%	21.06%	19.01%	
留存收益	1540.45	1775.81	2136.06	2662.92	营业利润增长率		111.12%	-10.44%	20.87%	18.76%	
归属母公司股东权益	3104.04	3339.41	3699.65	4226.52	归属于母公司净利润增长率		11.62%	9.10%	24.36%	28.86%	
负债和股东权益	4887.16	4741.73	5094.98	5557.66	盈利能力						
					毛利率		93.07%	93.12%	93.19%	93.25%	
					净利率		21.12%	17.74%	18.22%	19.73%	
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率						
会计年度	2017.00	2018E	2019E	2020E	ROE		15.24%	15.59%	17.74%	20.36%	
经营活动现金流	582.83	744.86	223.03	808.25	ROIC		14.93%	14.65%	16.49%	18.74%	
净利润	494.06	515.20	640.69	825.56	偿债能力						
折旧摊销	57.83	46.84	59.15	68.58	资产负债率		35.00%	29.14%	26.89%	23.35%	
财务费用	26.09	-28.16	-32.36	-35.68	净负债比率		3.28%	0.39%	0.71%	0.75%	
投资损失	-20.08	-17.15	-16.91	-17.41	流动比率		348.81%	376.64%	622.63%	788.37%	
营运资金变动	17.27	358.08	-378.19	-110.72	速动比率		347.43%	375.33%	586.02%	746.72%	
其它	7.67	-129.96	-49.35	77.92	营运能力						
投资活动现金流	-709.10	210.42	-145.23	-103.45	总资产周转率		49.90%	61.83%	75.15%	82.25%	
资本支出	-143.65	-40.00	-70.00	-55.00	应收账款周转率		2423.47%	2720.61%	6169.22%	14409.78%	
长期投资	611.64	166.50	-36.49	-12.31	应付账款周转率		602.65%	515.39%	434.93%	469.77%	
其他	-1177.09	83.92	-38.74	-36.15	每股指标(元)						
筹资活动现金流	-310.37	-634.46	-23.59	-299.29	每股收益(最新摊薄)		42.19%	46.03%	57.24%	73.75%	
短期借款	55.00	-50.00	5.00	0.00	每股经营现金流(最新摊薄)		52.07%	66.54%	19.92%	72.21%	
长期借款	-0.83	-0.90	-0.86	0.00	每股净资产(最新摊薄)		277.30%	298.33%	330.51%	377.58%	
普通股本增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率						
资本公积金增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E		56.18	51.49	41.41	32.13	
其他	-364.55	-583.56	-27.73	-299.29	P/B		8.55	7.94	7.17	6.28	
现金净增加额	-436.64	320.82	54.21	405.50	EV/EBITDA		9.51	40.11	32.03	24.48	

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。