

云转型进展顺利，施工业务有望再度发力

——广联达年报点评

年报点评报告

田杰华(分析师)

tianjehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

● 造价业务云化整体进展顺利，过程中收入依然高增

公司于3月27日晚间发布2018年年报。报告期内，公司实现营业收入29.04亿元，同比增长23.24%，实现归母净利润4.39亿元，同比下降7.02%。公司核心主业工程造价业务实现营收20.57亿元，同比增长25.24%，增幅超预期。其中SaaS模式下确认收入3.70亿元，同比大增717%。因产品云化拖累公司表观收入增速，而造价业务营收实现大幅增长，我们判断可能是尚未转型地区License模式收入快速增长导致。在老转型地区，计价用户转化率和续费率都高于85%，公司新推出运算量产品在11个转型地区转化率高于50%，5个新转型地区计价用户转化率高于40%，云转型整体进展顺利。

● 云转型或将进入深水区，表观财报数据不佳不改公司价值

根据公司2018年投资者交流会信息显示，公司将在2019年开展10个地区的造价业务云转型，转型或将进入攻坚期。因SaaS模式下收入确认滞后，2019年新签云产品订单收入确认将反映在签约季的随后几个季度的报表里。因此2019年转型高峰期间，转型地区License销量可能受到冲击，叠加云化产品延后确认收入的特性，公司表观业绩或将进入低迷期，但不改公司的长期价值。预计在2020年，SaaS模式下确认收入或将超过License收入，云转型将进入收获期。

● 施工业务整合完毕，收入有望重回高增长

报告期内公司施工业务实现收入6.59亿元，同比增长17.97%。公司在2018年完成组织、产品和渠道的整合，整体业务框架已建立，业务逻辑变得更加清晰。核心产品BIM5D已覆盖超过1000家施工企业，为业绩高增长打下良好基础。我们看好公司施工业务未来的发展空间，在内部整合完成后，施工业务收入有望重回高增长。

● 投资建议：

我们看好公司造价业务云转型后期带来的业绩释放，以及施工业务未来广阔的发展空间。预计公司2019-2021年归母净利润分别为4.48、8.96、12.53亿元，对应EPS分别为0.40、0.80和1.11元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**云转型进度不及预期，施工业务整合进度不及预期，建筑行业出现大幅衰退

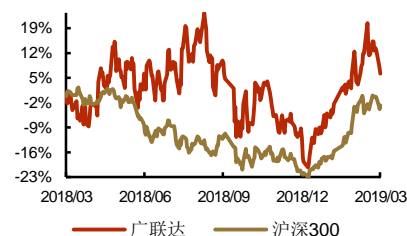
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,357	2,904	3,063	3,763	4,369
增长率(%)	15.6	23.2	5.5	22.8	16.1
净利润(百万元)	472	439	448	896	1,253
增长率(%)	11.6	-7.0	2.1	99.9	39.8
毛利率(%)	93.1	93.5	92.7	92.6	92.4
净利率(%)	20.0	15.1	14.6	23.8	28.7
ROE(%)	15.6	13.2	12.7	21.8	24.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.39	0.40	0.80	1.11
P/E(倍)	65.6	70.6	69.2	34.6	24.7
P/B(倍)	10.1	9.7	9.1	7.7	6.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.27
收盘价(元):	27.16
一年最低/最高(元):	20.12/32.39
总股本(亿股):	11.27
总市值(亿元):	305.97
流通股本(亿股):	8.86
流通市值(亿元):	240.75
近3月换手率:	64.0%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.17	-4.57	17.55
绝对	-2.41	20.6	13.21

相关报告

《预收账款同比增长112.86%，云转型战略持续推进》2018-10-25

《2018H1收入同比增长17.86%，云转型成果持续显现》2018-08-15

《云转型持续推进，工程施工业务快速增长》2018-03-29

《数字产业平台建设开局之年，业务转型初见成效，2017H1净利增长33%》2017-07-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2507	2770	3530	4541	5604	营业收入	2357	2904	3063	3763	4369
现金	1839	2212	2878	3730	4801	营业成本	162	188	222	277	334
应收账款	127	291	321	431	442	营业税金及附加	41	45	53	65	75
其他应收款	14	17	28	33	42	营业费用	682	793	816	839	864
预付账款	19	31	19	43	29	管理费用	1115	1492	1643	1783	1936
存货	10	9	14	15	20	财务费用	26	35	27	10	-9
其他流动资产	498	210	271	288	269	资产减值损失	4	56	6	7	8
非流动资产	2380	2836	2779	2759	2739	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	193	158	113	68	23	投资净收益	20	22	22	22	22
固定资产	337	819	783	753	728	营业利润	514	485	318	804	1183
无形资产	285	356	381	413	444	营业外收入	24	3	172	182	200
其他非流动资产	1566	1502	1502	1524	1544	营业外支出	1	5	2	2	3
资产总计	4887	5606	6309	7300	8342	利润总额	537	482	489	984	1381
流动负债	719	1329	1847	2284	2380	所得税	43	49	45	92	126
短期借款	55	200	152	168	162	净利润	494	433	444	892	1255
应付账款	27	34	39	52	57	少数股东损益	22	-6	-4	-4	3
其他流动负债	636	1095	1657	2065	2160	归属母公司净利润	472	439	448	896	1253
非流动负债	992	994	961	928	895	EBITDA	636	600	593	1072	1457
长期借款	989	992	958	925	892	EPS (元)	0.42	0.39	0.40	0.80	1.11
其他非流动负债	3	3	3	3	3						
负债合计	1710	2324	2808	3212	3275	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	93	90	85	81	83	成长能力					
股本	1119	1127	1127	1127	1127	营业收入(%)	15.6	23.2	5.5	22.8	16.1
资本公积	444	463	463	463	463	营业利润(%)	111.1	-5.8	-34.3	152.7	47.2
留存收益	1540	1700	1847	2113	2547	归属于母公司净利润(%)	11.6	-7.0	2.1	99.9	39.8
归属母公司股东权益	3084	3192	3415	4007	4984	获利能力					
负债和股东权益	4887	5606	6309	7300	8342	毛利率(%)	93.1	93.5	92.7	92.6	92.4
						净利率(%)	20.0	15.1	14.6	23.8	28.7
						ROE(%)	15.6	13.2	12.7	21.8	24.8
						ROIC(%)	12.9	10.8	10.5	17.8	20.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.0	41.5	44.5	44.0	39.3
						净负债比率(%)	-25.0	-31.1	-49.6	-63.7	-73.3
						流动比率	3.5	2.1	1.9	2.0	2.4
						速动比率	3.5	2.1	1.9	2.0	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	24.4	13.9	10.0	10.0	10.0
						应付账款周转率	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.39	0.40	0.80	1.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.97	0.85	1.07	1.25
						每股净资产(最新摊薄)	2.74	2.83	3.03	3.56	4.42
						估值比率					
						P/E	65.6	70.6	69.2	34.6	24.7
						P/B	10.1	9.7	9.1	7.7	6.2
						EV/EBITDA	47.6	50.1	49.5	26.6	18.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>