



信息技术 软件与服务

2019-04-26

公司点评报告

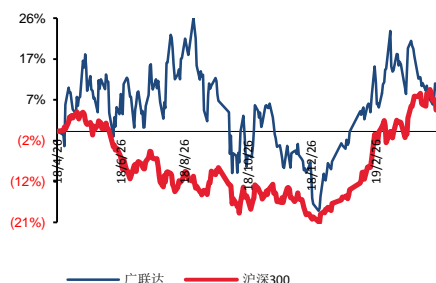
买入/维持

广联达(002410)

昨收盘: 27.41

公司造价云转型进展良好，施工业务有望恢复增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,127/886
总市值/流通(百万元)	30,879/24,297
12 个月最高/最低(元)	31.55/20.40

相关研究报告:

广联达(002410)《云计算转化顺利，施工业务增长放缓有待行业复苏》
--2018/07/29

广联达(002410)《业务多点爆发，云转型推进顺利》--2018/03/29

广联达(002410)《造价施工业务齐头并进，业绩略超预期》
--2018/02/28

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师助理: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年一季报, 实现营业收入 4.57 亿元, 同比增长 37.42%, 归母净利润 5536.4 万元, 同比减少 2.29%, 扣非净利润 4976.86 万元, 同比减少 6.86%。

公司造价业务云转型进展良好, 云转型过渡阶段导致公司表观利润增速欠佳。 公司 2019 年一季度造价业务新签云合同 1.31 亿元, 较去年同期增加 72.61%, 期末云相关预收账款余额为 3.85 亿元。新签合同中计价、算量和工信业务分别为 0.4 亿元、0.4 亿元和 0.51 亿元, 计价和算量占比有所上升。公司收入实现较高增速, 一方面是公司当期新签合同大幅增长的影响, 另一方面是云业务预收款结转计入当期收入, 对收入增长贡献较大。SaaS 服务模式下, 公司造价业务收入分期确认而费用一次性确认, 目前云转型处于加速阶段, 造成公司利润较去年同期有小幅降低, 公司当期依旧保持高研发投入, 研发费用同比增长 67.63%, 对公司利润增速也有一定影响。

施工业务整合完毕, 有望恢复增长。 公司在 18 年对施工业务进行了深度整合, 利于公司开拓施工信息化市场。施工业务的开展需要配套硬件, 会带来公司存货的增加和成本结构的变化, 公司 2019 年一季度数据显示, 公司存货同比增长 95.88%, 公司营业成本由于材料成本增加而同比增长 65.57%, 施工业务由此有恢复增长的迹象。

公司与华为深化合作, 巩固数字建筑行业领军地位。 公司将基于华为云构建“建筑+AI”解决方案, 深化 AI 和物联网等技术在数字建筑领域的应用, 如用于施工业务中的安全帽佩戴情况监测、无人机图像建模和智能盘点等产品的开发, 将进一步增强公司在数字建筑行业的领先优势。

投资建议: 我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元和 0.59 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 施工业务进展受下游房地产新开工的影响, 存在不确定性; 转云业务导致公司短期利润承压

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2904	3309	4027	5055
(+/-%)	23.21	13.95	21.70	25.53
净利润(百万元)	439	462	542	664
(+/-%)	(7.02)	5.23	17.39	22.36
摊薄每股收益(元)	0.39	0.41	0.48	0.59
市盈率(PE)	53.05	66.83	56.93	46.53

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1839	2212	2896	3406	4287	营业收入	2357	2904	3309	4027	5055
应收和预付款项	147	323	237	304	375	营业成本	162	188	220	268	335
存货	10	9	11	14	17	营业税金及附加	41	45	55	66	83
其他流动资产	512	226	235	238	246	销售费用	682	793	952	1140	1430
流动资产合计	2507	2770	3380	3962	4926	管理费用	1115	1492	1635	2002	2522
长期股权投资	193	158	158	158	158	财务费用	26	35	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	56	0	0	0
固定资产	337	819	1058	1328	1551	投资收益	20	22	20	21	21
在建工程	430	3	4	4	6	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	285	356	358	383	401	营业利润	514	485	466	572	706
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	23	-3	46	26	28
其他非流动资产	2380	2836	3077	3374	3615	利润总额	537	482	512	597	733
资产总计	4887	5606	6457	7335	8540	所得税	43	49	47	56	69
短期借款	55	200	200	200	200	净利润	494	433	465	541	664
应付和预收款项	205	510	830	1252	1824	少数股东损益	22	-6	2	-1	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	472	439	462	542	664
其他负债	1450	1613	1924	2077	2286	预测指标					
负债合计	1710	2324	2954	3529	4310		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1119	1127	1127	1127	1127	毛利率	93.12%	93.52%	93.34%	93.35%	93.38%
资本公积	444	463	463	463	463	销售净利率	20.04%	15.12%	13.96%	13.47%	13.13%
留存收益	1540	1700	1918	2222	2646	销售收入增长率	15.56%	23.24%	13.92%	21.72%	25.53%
归母公司股东权益	3084	3192	3410	3715	4139	EBIT 增长率	20.42%	-8.37%	-0.87%	16.69%	22.79%
少数股东权益	93	90	92	91	91	净利润增长率	11.62%	-7.02%	5.23%	17.39%	22.36%
股东权益合计	3177	3282	3502	3806	4230	ROE	15.31%	13.75%	13.55%	14.60%	16.04%
负债和股东权益	4887	5606	6457	7335	8540	ROA	9.66%	7.83%	7.16%	7.39%	7.77%
现金流量表(百万)						ROIC	26.41%	25.01%	33.41%	45.72%	91.31%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.42	0.39	0.41	0.48	0.59
经营性现金流	596	453	964	1134	1473	PE(X)	46.45	53.05	66.83	56.93	46.53
投资性现金流	-709	-18	-279	-380	-354	PB(X)	7.11	7.34	9.05	8.31	7.46
融资性现金流	-310	-82	0	-244	-238	PS(X)	9.31	8.07	9.33	7.67	6.11
现金增加额	-19	20	0	0	0	EV/EBITDA(X)	34.04	38.01	47.40	39.44	31.06

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。