

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 计算机

## 广联达 (002410.SZ)

## 维持评级

报告原因：半年报点评

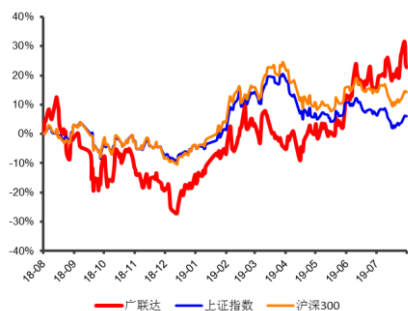
聚焦数字建筑，云转型成效显著

买入

2019 年 8 月 22 日

公司研究/点评报告

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2019 年 8 月 21 日

收盘价(元):	34.40
年内最高/最低(元):	37.37/19.98
流通 A 股/总股本(亿):	8.89/11.27
流通 A 股市值(亿):	317
总市值(亿):	402

## 基础数据：2019 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.08
摊薄每股收益:	0.08
每股净资产(元):	2.69
净资产收益率(摊薄):	2.96%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件描述

- 公司发布 2019 年半年度报告，上半年公司实现营业总收入 13.80 亿元，同比增长 28.72%；实现营业利润 1.28 亿元，同比下降 19.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元，同比下降 39.13%。

## 事件点评

- 还原后业绩保持高速增长，Q2 现金流明显改善。上半年，公司数字造价业务云转型的区域范围进一步扩大，商业模式由销售软件产品转为提供服务的 SaaS 模式，相关收入确认方式由一次性确认转变为按服务期间分期确认，导致表观业绩未能充分体现。若将云预收的影响因素进行还原，则还原后的营业总收入（注：还原后的营业总收入=表观营业总收入+期末云预收-期初云预收）约为 16.38 亿元，同口径同比增长 36.70%，还原后的归属于上市公司股东的净利润（注：还原后的归属于上市公司股东的净利润=表观归属于上市公司股东的净利润+（期末云预收-期初云预收）\*90%）约为 3.22 亿元，同口径同比增长 23.46%，业绩保持高速增长态势。现金流方面，在云业务转型带动下，公司 Q2 经营性现金流为 8288.78 万，与往年同期相比明显改善。
- 分业务来看，数字造价和师资施工业务增速较快，云转型进展顺利。上半年，数字造价业务实现营收 9.68 亿元，同比增长 28.31%，其中云收入 3.71 亿元，同比增长 197%，占造价业务整体收入比例为 38%，新签合同金额为 6.29 亿元，同比增长 150.73%，云预收为 6.72 亿元，较年初增长 62%。数字施工业务实现 2.90 亿元，同比增长 33.07%，新增企业客户 716 家，同比增长 83%；新增项目 4,870 个，同比增长 80%。创新业务方面，结合数字建筑理念，已形成面向城市、建筑、房屋等系列解决方案，标准化产品的提炼和孵化继续推进。生态业务中，产业新金融业务累计发放贷款 6.84 亿元，同比增长 91.98%，实现收入 0.32 亿元，同比增长 88.46%。海外业务稳健增长，实现收入 0.72 亿元，同比增长 9.02%。
- 销售费率增长导致期间费率有所上升，研发投入持续加大。上半年，由于销售人力成本增长，公司销售费用同比增长 41.89%，占营业收入比例为 31.88%，较去年同期（28.92%）上升 2.96 个百分点；管理费用占营业收入比重为 54.50%，较去年同期（54.05%）上升 0.45 个百分点；



销售期间费率为 89.62%，较去年同期（85.50%）上升 4.12 个百分点。由于数字施工和数字造价的电子政务业务收入增长，相应硬件采购成本上升，营业成本同比增长 94.71%，导致毛利率有所下降。上半年，研发投入 4.79 亿元，同比增长 41.16%，占营收比例为 35.50%，较去年上升 3.37 个百分点。

#### 投资建议

- 随着云转型的顺利进行，云业务收入有望保持高速增长，带动业务生态全面发力，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.39\0.50\0.62，对应公司 8 月 21 日收盘价 34.40 元，2019-2021 年 PE 分别为 87\68\55，给予“买入”评级。

**存在风险：**云业务发展不及预期、市场竞争加剧、下游需求不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,770	3,241	4,176	5,138	营业收入	2,904	3,314	3,966	4,853
现金	2,212	2,599	3,148	3,911	营业成本	188	221	265	321
应收账款	307	242	316	418	营业税金及附加	45	56	66	80
其他应收款	15	36	29	38	销售费用	793	984	1,136	1,385
预付账款	31	37	46	60	管理费用	765	1,568	1,877	2,296
存货	9	12	14	17	财务费用	35	(26)	(33)	(44)
其他流动资产	195	316	621	695	资产减值损失	56	0	0	0
非流动资产	2,836	2,711	2,318	2,050	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	158	172	174	168	投资净收益	22	22	22	22
固定资产	819	767	715	663	营业利润	485	533	678	836
无形资产	227	212	198	185	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	1,631	1,560	1,231	1,034	营业外支出	5	6	6	6
资产总计	5,606	5,952	6,494	7,188	利润总额	482	530	675	833
流动负债	1,329	1,407	1,744	2,179	所得税	49	79	101	125
短期借款	200	195	190	183	净利润	433	450	574	708
应付账款	34	40	47	58	少数股东损益	(6)	9	10	5
其他流动负债	1,095	1,172	1,507	1,938	归属母公司净利润	439	441	564	703
非流动负债	994	992	995	997	EBITDA	1,143	573	710	858
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.39	0.39	0.50	0.62
其他非流动负债	994	992	995	997					
负债合计	2,324	2,399	2,739	3,176	主要财务比率				
少数股东权益	90	99	109	114	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,127	1,127	1,127	1,127	成长能力				
资本公积	463	463	463	463	营业收入	23.24%	14.11%	19.68%	22.34%
留存收益	1,700	1,864	2,057	2,309	营业利润	-5.79%	9.92%	27.27%	23.35%
归属母公司股东权益	3,192	3,453	3,646	3,898	归属于母公司净利润	-7.02%	0.39%	27.96%	24.61%
负债和股东权益	5,606	5,952	6,494	7,188	获利能力				
					毛利率(%)	93.52%	93.33%	93.33%	93.39%
现金流量表	单位:百万元				净利率(%)	15.12%	13.30%	14.22%	14.48%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.18%	12.67%	15.28%	17.65%
经营活动现金流	453	540	872	1,148	ROIC(%)	24.59%	29.69%	26.61%	31.11%
净利润	433	441	564	703	偿债能力				
折旧摊销	74	67	66	65	资产负债率(%)	41.45%	40.31%	42.18%	44.18%
财务费用	49	(26)	(33)	(44)	净负债比率(%)	-47.11%	-41.30%	-51.50%	-58.61%
投资损失	(22)	(22)	(22)	(22)	流动比率	2.08	2.30	2.39	2.36
营运资金变动	136	71	288	440	速动比率	2.08	2.29	2.39	2.35
其他经营现金流	(217)	9	10	5	营运能力				
投资活动现金流	(18)	8	20	28	总资产周转率	0.55	0.57	0.64	0.71
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	13.87	13.32	16.10	14.57
长期投资	34	(14)	(2)	6	应付账款周转率	94.50	89.41	91.17	92.81
其他投资现金流	(52)	22	22	22	每股指标（元）				
筹资活动现金流	(82)	(257)	(343)	(414)	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.39	0.50	0.62
短期借款	145	(5)	(5)	(7)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.48	0.77	1.02
长期借款	(0)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.07	3.24	3.46
普通股增加	7	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	19	0	0	0	P/E	88.3	87.9	68.7	55.1
其他筹资现金流	(252)	(252)	(337)	(407)	P/B	12.1	11.2	10.6	9.9
现金净增加额	353	291	549	762	EV/EBITDA	18.98	65.13	52.46	43.00

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。