

云转型进展顺利，非公开发行布局未来

——广联达三季报点评

事件：

10月28日晚，公司公布了2019年第三季度报告。2019Q3公司实现收入8.35亿元，同比增长15.51%；实现归母净利润6930.40万元，同比下降52.41%。前三季度公司实现收入21.83亿元，同比增长22.78%；实现归母净利润1.59亿元，同比下降45.74%。同时，公司发布了《2019年度非公开发行A股股票预案》。

点评：

● 营收保持较快增长，表现业绩下降明显

2019年前三季度，公司实现营收21.83亿元，同比增长22.78%，保持了较快的增长，毛利率同比下降3.54%，主要系毛利率相对较低的数字施工业务持续增长，拉低了整体毛利率水平。公司前三季度实现归母净利润1.59亿元，同比下降45.74%，表现来看降幅较大，主要系：1)公司数字造价业务云转型加速，SaaS模式下公司预收款项大幅提升，该部分款项无法作为当期收入确认，导致表观收入与利润受到影响；2)期间费用增长较快，其中销售费用同比增长42.27%，主要为销售人员薪酬及营销宣传会议费增加所致，研发费用同比增长35.32%，主要为公司研发人员薪酬增加所致。

● 数字造价业务云转型持续推进，数字施工业务发布新产品

2019年是数字造价业务云转型的关键之年，包括北京上海等一线城市在内的10个业务体量较大的地区开始云转型，三季度末预收款项余额为8.52亿元，同比增长78.93%，表明转型进展顺利。同时，数字造价业务加快新业务孵化：云算量发布钢混业务版本，云计价发布全国税改版本。数字施工业务方面，公司于10月在“2019中国国际数字经济博览会”发布了施工企业一站式服务产品“数字项目管理整体解决方案”，以及基于BIM技术的项目精细化管理软件“BIM5D V4.0”。

● 公司发布非公开发行预案，夯实技术基础确保长期发展

本次非公开发行募集资金总额为不超过27亿元，扣除发行费用后拟用于以下项目：造价大数据及AI应用项目、数字项目集成管理平台项目、BIMDeco装饰一体化平台项目、BIM三维图形平台项目、广联达数字建筑产品研发及产业化基地、偿还公司债券。我们认为：本次非公开发行有利于公司进一步深化建筑信息化布局，并进一步提升公司的盈利能力，同时，通过本次融资，进一步增强公司资本实力，优化资产负债结构，降低财务风险。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦数字造价和数字施工两大业务。数字造价业务属于成熟业务，目前正在逐步推进云转型，是国内软件行业云转型的先锋。数字施工业务是全新的蓝海市场，市场空间大于造价业务，未来有望维持较快的增长。预计公司2019-2021年营业收入为31.39亿元、36.38亿元、47.18亿元，归母净利润为3.48亿元、5.50亿元、9.03亿元，对应EPS为0.31、0.49、0.80元/股。维持“增持”的投资评级。

● 风险提示

造价业务云转型进展不及预期；施工业务拓展不及预期；房屋新开工面积增速大幅下滑。

增持|维持

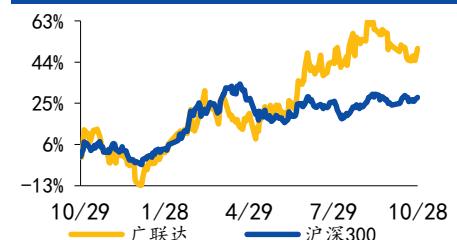
当前价/目标价：31.69元/37.91元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：	38.19 / 20.4
A股流通股（百万股）：	888.77
A股总股本（百万股）：	1127.55
流通市值（百万元）：	31293.65
总市值（百万元）：	39701.10

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《广联达(002410)公司深度报告：云化先锋，掘金蓝海》

2019.08.30

报告作者

分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2356.72	2904.40	3139.40	3637.82	4718.41
收入同比 (%)	15.56	23.24	8.09	15.88	29.70
归母净利润(百万元)	472.24	439.08	348.43	550.23	903.16
归母净利润同比(%)	11.62	-7.02	-20.65	57.92	64.14
ROE (%)	15.31	13.75	10.24	14.56	20.42
每股收益 (元)	0.42	0.39	0.31	0.49	0.80
市盈率(P/E)	75.60	81.31	102.46	64.88	39.53

资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2506.95	2770.15	3230.60	3432.54	4170.21
现金	1838.65	2211.66	2571.20	2656.44	3217.70
应收账款	127.40	291.49	379.33	444.27	574.79
其他应收款	15.09	16.61	17.84	20.64	26.61
预付账款	19.12	31.44	38.97	50.20	67.94
存货	9.96	9.27	11.09	13.75	18.10
其他流动资产	496.72	209.67	212.18	247.24	265.07
非流动资产	2380.21	2835.60	2890.21	3278.03	3642.27
长期投资	192.60	158.21	159.84	161.24	163.75
固定资产	336.58	819.07	841.78	862.47	881.66
无形资产	172.81	227.15	245.94	261.69	277.79
其他非流动资产	1678.22	1631.16	1642.65	1992.63	2319.07
资产总计	4887.16	5605.75	6120.81	6710.57	7812.48
流动负债	718.71	1329.50	1639.09	1863.20	2332.30
短期借款	55.00	200.00	235.00	250.00	275.00
应付账款	27.43	35.56	41.96	51.92	67.87
其他流动负债	636.28	1093.93	1362.13	1561.29	1989.42
非流动负债	991.75	994.25	992.72	988.05	984.63
长期借款	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	991.67	994.25	992.72	988.05	984.63
负债合计	1710.47	2323.74	2631.81	2851.26	3316.93
少数股东权益	92.99	89.55	85.69	79.84	71.61
股本	1119.36	1126.55	1126.55	1126.55	1126.55
资本公积	444.23	462.86	462.86	462.86	462.86
留存收益	1540.45	1699.68	1822.80	2199.41	2840.22
归属母公司股东权益	3083.70	3192.46	3403.30	3779.48	4423.95
负债和股东权益	4887.16	5605.75	6120.81	6710.57	7812.48

现金流量表					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	595.58	452.70	817.36	650.67	1184.42
净利润	494.06	432.69	344.57	544.38	894.93
折旧摊销	57.83	73.75	89.09	93.22	98.61
财务费用	26.09	34.64	-7.67	-8.02	-9.76
投资损失	-20.08	-21.99	-23.43	-25.41	-26.73
营运资金变动	17.27	-147.69	173.94	92.39	261.59
其他经营现金流	20.41	81.31	240.86	-45.88	-34.21
投资活动现金流	-709.10	-17.87	-362.03	-409.22	-395.93
资本支出	143.65	202.53	311.89	359.18	357.18
长期投资	611.64	-167.84	5.81	15.78	9.05
其他投资现金流	46.18	16.82	-44.33	-34.26	-29.70
筹资活动现金流	-310.37	-81.65	-95.79	-156.20	-227.23
短期借款	55.00	145.00	35.00	15.00	25.00
长期借款	-0.83	-0.08	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	7.19	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	18.62	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-364.55	-252.38	-130.79	-171.20	-252.23
现金净增加额	-443.05	373.51	359.54	85.24	561.26

利润表					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2356.72	2904.40	3139.40	3637.82	4718.41
营业成本	162.03	188.26	220.39	268.02	344.19
营业税金及附加	40.93	45.36	48.66	56.02	72.19
营业费用	681.94	792.91	911.37	992.03	1241.89
管理费用	519.14	764.71	892.22	958.57	1187.62
研发费用	598.07	727.17	876.51	967.69	1103.47
财务费用	26.09	34.64	-7.67	-8.02	-9.76
资产减值损失	3.90	55.81	9.87	8.53	7.69
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.08	21.99	23.43	25.41	26.73
营业利润	514.34	484.56	383.95	604.91	992.41
营业外收入	23.81	2.56	2.68	2.71	2.76
营业外支出	0.83	5.49	4.37	4.16	3.89
利润总额	537.32	481.62	382.26	603.46	991.28
所得税	43.26	48.93	37.69	59.08	96.35
净利润	494.06	432.69	344.57	544.38	894.93
少数股东损益	21.82	-6.39	-3.86	-5.85	-8.23
归属母公司净利润	472.24	439.08	348.43	550.23	903.16
EBITDA	598.27	592.94	465.37	690.10	1081.26
EPS(元)	0.42	0.39	0.31	0.49	0.80

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	15.56	23.24	8.09	15.88	29.70
营业利润(%)	73.38	-5.79	-20.76	57.55	64.06
归属母公司净利润(%)	11.62	-7.02	-20.65	57.92	64.14
盈利能力					
毛利率(%)	93.12	93.52	92.98	92.63	92.71
净利率(%)	20.04	15.12	11.10	15.13	19.14
ROE(%)	15.31	13.75	10.24	14.56	20.42
ROIC(%)	28.77	35.83	24.12	33.03	53.14
偿债能力					
资产负债率(%)	35.00	41.45	43.00	42.49	42.46
净负债比率(%)	3.28	8.61	8.93	8.77	8.29
流动比率	3.49	2.08	1.97	1.84	1.79
速动比率	3.47	2.08	1.96	1.83	1.78
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.55	0.54	0.57	0.65
应收账款周转率	22.93	12.99	8.75	8.26	8.66
应付账款周转率	6.03	5.98	5.69	5.71	5.75
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.39	0.31	0.49	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.40	0.73	0.58	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.74	2.83	3.02	3.35	3.93
估值比率					
P/E	75.60	81.31	102.46	64.88	39.53
P/B	11.58	11.18	10.49	9.45	8.07
EV/EBITDA	57.49	58.01	73.91	49.84	31.81

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188