

施工业务加速增长，云业务转型进展顺利 买入（维持）

2020年03月02日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,904	3,541	4,172	4,910
同比（%）	24.1%	21.9%	17.8%	17.7%
归母净利润（百万元）	439	234	443	799
同比（%）	-7.0%	-46.75%	89.3%	80.6%
每股收益（元/股）	0.39	0.21	0.39	0.71
P/E（倍）	118.10	221.79	117.14	64.88

事件：广联达发布2019年度业绩快报，全年实现营业总收入35.41亿元，同比增长21.91%；实现归属于上市公司股东的净利润2.34亿元，同比下降46.75%。

投资要点

- 业务转型冲击利润体量，业绩符合预期：**公司因数字造价业务云转型，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，导致当期表观收入增速未充分体现，表观利润同比出现显著下降。公司第四季度收入为13.04亿元，增速为18.63%，相比2019Q3营收增速16.85%有所回升。若考虑数字造价业务云转型对公司表观业绩产生的影响，将云预收因素进行还原，则还原后的营业总收入约为40.20亿元，同口径同比增长26.05%；还原后的归属于上市公司股东的净利润约为6.65亿元，同口径同比下降4.35%。由此我们根据业绩快报公告调整了公司的利润情况。
- 造价云转型顺利，云收入实现三位数增长：**公司数字造价云业务全年实现营业收入24.52亿元，同比增长19.17%；其中云收入9.21亿元，同比增长148.84%；签署云合同金额14亿元，同比增长113.82%；期末云预收余额8.94亿元，较年初增长115.62%。数字造价业务云转型深入推进，云产品和服务进一步夯实，并开始逐步引入人工智能等应用，为未来发展积极布局。
- 施工业务整合效应显现，加速增长：**施工业务全年实现营业收入8.53亿元，同比增长29.58%。数字施工业务整合效应逐步显现。公司在年内发布了数字项目管理平台，平台与多个产品组件结合形成可快速规模化的业务解决方案；同时渠道建设进一步加强，规模化营销能力业已形成。
- 保持强研发投入，创新业务成果显著：**公司因大力拓展数字施工业务、推进数字造价业务云转型以及积极布局新业务等因素，公司加大相关投入，销售费用同比增长约39%、研发费用同比增长约33%。高研发投入有助于公司长期保持业内的领先地位，增强自身技术优势。同时，公司创新业务孵化成果显著，规建管一体化、建设方一体化、全装一体化等业务通过项目实践，基本走通解决方案和产品提炼阶段，为公司开拓新业务打好坚实基础。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年净利润2.34/4.43/7.99亿元，EPS分别为0.21/0.39/0.71元，当前股价对应PE222/117/65倍。今年公司有望实现施工业务快速突破与增长，我们看好公司云业务转型和创新业务的成长空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：**造价业务转型受阻；施工业务进展不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.99
一年最低/最高价	25.02/47.10
市净率(倍)	16.63
流通A股市值(百万元)	40967.21

基础数据

每股净资产(元)	2.76
资产负债率(%)	49.59
总股本(百万股)	1127.55
流通A股(百万股)	890.79

相关研究

- 《广联达(002410)：预收款保持高增长，云业务转型进展顺利》2019-10-29
- 《广联达(002410)：云转型效果显著，施工业务增长加速》2019-08-22
- 《广联达(002410)：营收加速，19年Q1新签云合同继续高增》2019-04-26

广联达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,770	3,200	3,623	4,242	营业收入	2,904	3,541	4,172	4,910
现金	2,212	2,887	2,956	3,800	减: 营业成本	188	235	276	328
应收账款	291	80	427	126	营业税金及附加	45	55	65	77
存货	9	21	13	24	营业费用	793	1,103	1,210	1,227
其他流动资产	258	212	227	291	管理费用	765	1,836	2,024	2,234
非流动资产	2,836	2,901	3,102	3,313	财务费用	35	22	51	64
长期股权投资	158	181	204	233	资产减值损失	56	22	30	36
固定资产	819	907	991	1,089	加: 投资净收益	22	17	18	19
在建工程	3	45	79	111	其他收益	0	0	0	0
无形资产	356	381	413	444	营业利润	485	285	535	962
其他非流动资产	1,500	1,386	1,414	1,436	加: 营业外净收支	-3	-4	-4	-4
资产总计	5,606	6,101	6,725	7,554	利润总额	482	280	530	958
流动负债	1,329	1,929	2,507	2,925	减: 所得税费用	49	31	58	105
短期借款	200	1,107	1,500	2,000	少数股东损益	-6	16	29	53
应付账款	34	70	40	80	归属母公司净利润	439	234	443	799
其他流动负债	1,095	752	967	844	EBIT	493	274	547	983
非流动负债	994	865	703	527	EBITDA	567	364	646	1,096
长期借款	992	854	700	523	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	3	11	4	4	每股收益(元)	0.39	0.21	0.39	0.71
负债合计	2,324	2,794	3,211	3,452	每股净资产(元)	2.83	2.84	3.00	3.47
少数股东权益	90	105	135	188	发行在外股份(百万股)	1127	1128	1128	1128
归属母公司股东权益	3,192	3,202	3,379	3,915	ROIC(%)	10.1%	4.5%	8.4%	13.1%
负债和股东权益	5,606	6,101	6,725	7,554	ROE(%)	13.2%	7.5%	13.4%	20.8%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	93.5%	93.4%	93.4%	93.3%
经营活动现金流	453	73	419	1,141	销售净利率(%)	15.1%	6.6%	10.6%	16.3%
投资活动现金流	-18	-142	-281	-304	资产负债率(%)	41.5%	45.80%	47.7%	45.7%
筹资活动现金流	-82	745	-69	8	收入增长率(%)	24.1%	21.9%	17.8%	17.7%
现金净增加额	374	675	69	845	净利润增长率(%)	-7.0%	-46.8%	89.3%	80.6%
折旧和摊销	74	90	99	113	P/E	118.10	221.79	117.14	64.88
资本开支	203	142	157	159	P/B	16.24	16.20	15.34	13.25
营运资本变动	-148	-275	-184	130	EV/EBITDA	89.89	140.82	79.64	46.54

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>