

营收增速符合预期，云转型成效显著

——广联达 2019 年年报点评

公司点评

● 营收增速符合预期，云转型预收款不确定为当期收入影响表观利润

公司发布 2019 年年报：实现营收 34.64 亿元，同比增长 21.06%，归母净利润 2.35 亿元，同比下降 46.46%。因云转型相关预收款项余额增至 8.94 亿元属于已收取的云服务费中不能确认为当期收入的部分，导致当期表观收入增速未充分体现，表观利润同比显著下降。还原该因素影响后的营收 40.20 亿元，同比增长 26.05%；归母净利润 6.66 亿元，同比下降 4.17%。

● 数字造价业务中云收入增速亮眼，云转型成效显著

数字造价业务 2019 年收入 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%。公司云转型持续推进，转型区域由 11 个增加至 21 个，2019 年之前已转型的 11 个地区，云计价与云算量产品的综合转化率及综合续费率均超 80%，年内新增的 10 个转型地区提前转型节奏，云计价及云算量产品全年的综合转化率均超 50%，转型效果显著。

● 数字施工业务同比增速 29.58%，“平台+组件”项目级产品持续推广

数字施工业务 2019 年收入 8.53 亿元，同比增长 29.58%。公司发布数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，基于该平台的项目级产品营业收入占比过半，“平台+组件”项目级产品的推广取得了阶段性的成果。项目级产品全年新增企业客户超过 1100 家，其中特、一级企业逾 990 家；新增项目超过 3200 个，其中特、一级企业项目逾 2900 个。

● 新金融业务持续向好，工程教育业务线上发力

2019 年新金融业务累计发放贷款 13.68 亿元，同比增长 63.49%，无不良或逾期贷款，无应收未收利息。实现收入 7,649.97 万元，同比增长 78.55%。工程教育业务引入数字造价等新技术课程，发力线上业务，其中测评认证产品已实现多科目、多形态、多场景的云+端的远程认证体系。

● 研发投入加大，人才引入战略持续推进

2019 年研发费用 10.88 亿元，占总营收的 31.40%，同比增长 35.53%。公司坚持“精兵将强”人才战略，“七三”期间中高级人才引进比例提升了 11.80%。

● 投资建议

营收增速符合预期，云转型成效显著。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.61、5.51 和 8.01 亿元，对应的 EPS 分别为 0.32、0.49 和 0.71 元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：云转型不达预期，产品销售不达预期，研发不达预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,862	3,464	4,025	4,955	6,174
增长率(%)	22.3	21.1	16.2	23.1	24.6
净利润(百万元)	439	235	361	551	801
增长率(%)	-7.0	-46.5	53.6	52.5	45.4
毛利率(%)	93.4	89.3	89.3	89.5	91.0
净利率(%)	15.3	6.8	9.0	11.1	13.0
ROE(%)	13.2	7.6	10.0	13.8	16.7
EPS(摊薄/元)	0.39	0.21	0.32	0.49	0.71
P/E(倍)	104.8	195.8	127.4	83.5	57.5
P/B(倍)	14.4	14.1	12.7	11.2	9.5

推荐（维持评级）

田杰华（分析师）

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

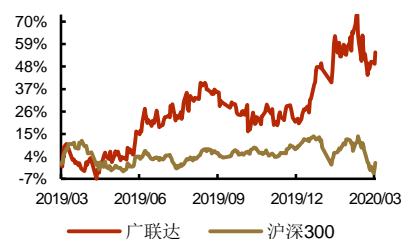
李汉卿（联系人）

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号：S0280119060012

市场数据	时间 2020.03.25
收盘价(元):	42.26
一年最低/最高(元):	25.2/49.57
总股本(亿股):	11.3
总市值(亿元):	477.74
流通股本(亿股):	9.1
流通市值(亿元):	384.6
近 3 月换手率:	66.71%

股价一年走势



相关报告

《云化转型效果显著，“数字建造”品牌影响力提升》2019-08-21

《SaaS 模式收入高增长，短期表观数据波动不改长期价值》2019-04-26

《云转型进展顺利，施工业务有望再度发力》2019-03-28

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2770	2950	2871	3800	3821	营业收入	2862	3464	4025	4955	6174
现金	2212	2231	2730	3600	3632	营业成本	188	371	431	520	556
应收票据及应收账款合计	293	561	0	0	0	营业税金及附加	45	43	40	36	37
其他应收款	17	49	27	66	50	营业费用	793	1102	1127	1358	1667
预付账款	31	31	41	47	63	管理费用	765	820	950	1155	1420
存货	9	21	14	29	17	研发费用	727	969	1123	1288	1544
其他流动资产	208	58	58	58	58	财务费用	35	41	40	32	41
非流动资产	2836	3217	3398	3673	4048	资产减值损失	56	-6	40	50	62
长期投资	158	233	298	362	442	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	819	803	883	1031	1243	其他收益	167	102	124	117	46
无形资产	356	464	502	540	582	投资净收益	22	23	23	21	38
其他非流动资产	1502	1717	1715	1739	1782	营业利润	485	290	421	655	933
资产总计	5606	6167	6269	7473	7869	营业外收入	3	1	1	1	0
流动负债	1329	2809	2508	3149	2707	营业外支出	5	7	7	7	1
短期借款	200	1089	1089	1089	1089	利润总额	482	284	415	649	932
应付票据及应付账款合计	36	99	0	0	0	所得税	49	29	43	67	96
其他流动负债	1094	1622	1419	2061	1618	净利润	433	255	373	582	836
非流动负债	994	9	38	93	146	少数股东损益	-6	20	12	31	35
长期借款	992	0	29	84	137	归属母公司净利润	439	235	361	551	801
其他非流动负债	3	9	9	9	9	EBITDA	567	389	509	730	1024
负债合计	2324	2818	2546	3242	2852	EPS(元)	0.39	0.21	0.32	0.49	0.71
少数股东权益	90	80	91	123	158						
股本	1127	1129	1130	1130	1130						
资本公积	463	509	509	509	509						
留存收益	1700	1709	2018	2534	3259						
归属母公司股东权益	3192	3269	3632	4108	4859						
负债和股东权益	5606	6167	6269	7473	7869						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	453	641	762	1268	519
净利润	433	255	373	582	836
折旧摊销	74	106	101	108	131
财务费用	35	41	40	32	41
投资损失	-22	-23	-23	-21	-38
营运资金变动	-148	159	270	567	-450
其他经营现金流	81	104	0	-0	-1
投资活动现金流	-18	-227	-260	-362	-467
资本支出	203	243	116	211	295
长期投资	168	-11	-65	-69	-81
其他投资现金流	352	5	-209	-219	-253
筹资活动现金流	-82	-390	-3	-37	-20
短期借款	145	889	0	0	0
长期借款	3	-991	29	55	52
普通股增加	7	2	2	0	0
资本公积增加	19	46	0	0	0
其他筹资现金流	-255	-335	-33	-92	-73
现金净增加额	374	19	499	870	32

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.3	21.1	16.2	23.1	24.6
营业利润(%)	-5.8	-40.1	44.9	55.6	42.5
归属于母公司净利润(%)	-7.0	-46.5	53.6	52.5	45.4
获利能力					
毛利率(%)	93.4	89.3	89.3	89.5	91.0
净利率(%)	15.3	6.8	9.0	11.1	13.0
ROE(%)	13.2	7.6	10.0	13.8	16.7
ROIC(%)	36.7	27.0	47.3	144.5	73.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	45.7	40.6	43.4	36.2
净负债比率(%)	-31.0	-33.8	-42.9	-56.7	-47.0
流动比率	2.1	1.1	1.1	1.2	1.4
速动比率	1.9	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	13.6	8.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.0	5.5	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.21	0.32	0.49	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.71	0.67	1.12	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.82	2.89	3.21	3.63	4.30
估值比率					
P/E	104.8	195.8	127.4	83.5	57.5
P/B	14.4	14.1	12.7	11.2	9.5
EV/EBITDA	79.6	115.7	87.5	59.9	42.8

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/>