

2020年03月28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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.53
一年最低/最高价	25.02/49.57
市净率(倍)	15.05
流通A股市值(百万元)	39615.76

基础数据

每股净资产(元)	2.89
资产负债率(%)	45.70
总股本(百万股)	1130.48
流通A股(百万股)	910.08

相关研究

1、《广联达(002410):施工业务加速增长,云业务转型进展顺利》2020-03-03

2、《广联达(002410):预收款保持高增长,云业务转型进展顺利》2019-10-29

3、《广联达(002410):云转型效果显著,施工业务增长加速》2019-08-22

云转型深入推进，施工业务全力突破

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,541	4,161	4,965	6,012
同比(%)	21.9%	17.5%	19.3%	21.1%
归母净利润(百万元)	235	436	603	880
同比(%)	-46.5%	85.4%	38.3%	46.0%
每股收益(元/股)	0.21	0.39	0.53	0.78
P/E(倍)	209.34	112.92	81.67	55.94

事件：广联达发布2019年度报告，公司实现营业总收入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2.35亿元，同比下降46.46%。

投资要点

| **关键节点加大投入，还原后利润基本保持稳定：**云转型相关预收款项余额增至8.94亿元，因该款项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。若将云预收的影响因素进行还原，则还原后的营业总收入为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为6.66亿元，同口径同比下降4.17%，主要原因在于2019年是公司造价业务转型和施工业务突破的关键一年，公司加大了销售和研发支出。

| **云转型深入推进，造价业务稳定增长：**数字造价业务2019年实现表观收入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%，占数字造价业务整体收入比例为37.57%。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，则还原后的数字造价业务收入为29.31亿元，同口径同比增长25.15%。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。2020年公司计划将云转型地区增加至25个。

| **施工业务全力突破，项目级应用量价齐升：**数字施工业务2019年全年实现收入8.53亿元，同比增长29.58%。在数字施工业务企业级、项目级、岗位级三大类产品中，基于数字项目管理平台的项目级产品营业收入占比过半，“平台+组件”产品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。随着施工业务的持续放量，公司系统集成收入增加，导致应收账款回款周期增长。

| **研发支出持续增长，金融业务进展顺利：**2019年研发支出占营业收入的比重为31.40%，较2018年度增长35.53%，研发人员数量增加14.45%。2019年新金融业务累计发放贷款13.68亿元，同比增长63.49%；实现收入7,649.97万元，同比增长78.55%；无不良或逾期贷款，无应收未收利息。

| **盈利预测与投资评级：**预计公司2020-2021年净利润4.36/6.03/8.80亿元，EPS分别为0.39/0.53/0.78元，当前股价对应PE113/82/56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。

广联达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,950	2,456	3,663	3,522	营业收入	3,541	4,161	4,965	6,012
现金	2,231	1,858	2,729	2,645	减: 营业成本	371	341	418	517
应收账款	559	440	753	692	营业税金及附加	43	66	76	88
存货	21	7	28	15	营业费用	1,102	1,252	1,440	1,683
其他流动资产	139	151	153	170	管理费用	820	2,080	2,383	2,766
非流动资产	3,217	3,411	3,651	3,962	财务费用	41	5	-1	-11
长期股权投资	233	298	362	427	资产减值损失	-6	0	0	0
固定资产	803	894	1,013	1,184	加: 投资净收益	23	20	21	21
在建工程	57	66	85	119	其他收益	0	0	0	0
无形资产	464	502	540	582	营业利润	290	436	671	991
其他非流动资产	1,660	1,651	1,651	1,651	加: 营业外净收支	-7	62	19	18
资产总计	6,167	5,867	7,314	7,484	利润总额	284	498	690	1,009
流动负债	2,809	2,137	3,155	2,589	减: 所得税费用	29	46	65	99
短期借款	1,089	1,089	1,089	1,089	少数股东损益	20	16	22	30
应付账款	99	24	126	59	归属母公司净利润	235	436	603	880
其他流动负债	1,622	1,025	1,940	1,441	EBIT	283	503	689	997
非流动负债	9	41	85	127	EBITDA	389	605	797	1,125
长期借款	0	32	76	118					
其他非流动负债	9	9	9	9	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,818	2,178	3,240	2,716	每股收益(元)	0.21	0.39	0.53	0.78
少数股东权益	80	96	118	148	每股净资产(元)	2.89	3.18	3.50	4.09
归属母公司股东权益	3,269	3,594	3,956	4,621	发行在外股份(百万股)	1129	1130	1130	1130
负债和股东权益	6,167	5,867	7,314	7,484	ROIC(%)	5.8%	9.6%	12.1%	15.3%
					ROE(%)	7.6%	12.2%	15.3%	19.1%
					毛利率(%)	89.5%	91.8%	91.6%	91.4%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	6.6%	10.5%	12.1%	14.6%
经营活动现金流	641	-21	1,380	480	资产负债率(%)	45.7%	37.1%	44.3%	36.3%
投资活动现金流	-227	-276	-327	-418	收入增长率(%)	21.9%	17.5%	19.3%	21.1%
筹资活动现金流	-390	-76	-182	-147	净利润增长率(%)	-46.5%	85.4%	38.3%	46.0%
现金净增加额	19	-373	871	-85	P/E	209.34	112.92	81.67	55.94
折旧和摊销	106	102	108	128	P/B	15.05	13.69	12.44	10.65
资本开支	243	129	176	246	EV/EBITDA	123.94	80.34	59.97	42.62
营运资本变动	159	-559	670	-525					

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>